
ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ РОССИИ

Том 23. № 10
Октябрь–ноябрь 2016 г.

RUSSIAN ECONOMIC DEVELOPMENT

Volume 23. № 10
October–November 2016

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

Ведев Алексей Леонидович — кандидат экономических наук, заместитель министра экономического развития РФ

ЗАМЕСТИТЕЛЬ ГЛАВНОГО РЕДАКТОРА

Моргунов Вячеслав Иванович — доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте РФ

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Дробышевский Сергей Михайлович — доктор экономических наук, директор по научной работе Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

Золотарева Анна Борисовна — кандидат юридических наук, руководитель Научного направления «Правовые исследования» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

Кадочников Павел Анатольевич — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Научного направления «Реальный сектор» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

Радыгин Александр Дмитриевич — доктор экономических наук, профессор, руководитель Научного направления «Институциональное развитие, собственность и корпоративное управление» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

Синельников-Мурылев Сергей Германович — доктор экономических наук, профессор, научный руководитель Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

Стародубровская Ирина Викторовна — кандидат экономических наук, руководитель Научного направления «Политическая экономия и региональное развитие» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

РЕДАКЦИЯ

Ответственный секретарь: Ирина Дементьева

Редактор: Ирина Карясова

Компьютерная верстка: Ольга Белобородова

Адрес в Интернете: <http://www.edrussia.ru> **Электронный адрес:** EDR-journal@iep.ru

Учредитель: Фонд «Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара»

Журнал зарегистрирован в Роскомнадзоре. Свидетельство о регистрации ПИ № ФС77–46259 от 17.08.11

29 декабря 2015 г. Высшая аттестационная комиссия при Минобрнауки России включила журнал «Экономическое развитие России» в Перечень рецензируемых научных изданий ВАК

Редакционно-издательский отдел: начальник Нина Главацкая, тел.: +7 (495) 629-43-21, факс: +7 (495) 697-88-16

Использованы данные Росстата, Межгосударственного статистического комитета СНГ, НИА «Юниверс», Департамента статистики ЦБ РФ, СИ ММВБ

© «Экономическое развитие России», 2016

Воспроизведение материалов в любой форме допускается только с письменного разрешения редакции

Содержание

МАКРОЭКОНОМИКА

Макроэкономический прогноз на 2016–2018 гг. Владимир Аверкиев,
Сергей Дробышевский, Марина Турунцева, Михаил Хромов 3

Комментарий к проекту «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов».
Евгений Горюнов, Сергей Дробышевский, Павел Трунин 10

Ставки, риски и M2: факторы, влияющие на инфляцию.
Александра Божечкова, Павел Трунин 14

Эволюция взглядов на каналы денежно-кредитной трансмиссии.
Елена Синельникова-Мурылева, Филипп Ульянов 17

Начало функционирования зоны свободной торговли Евразийского экономического союза и Социалистической Республики Вьетнам.
Надежда Воловик 23

ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

Цены на бензин в России и в других странах: сравнительный анализ.
Юрий Бобылев 28

Хозяйственное обозрение. Сергей Аукуционек, Андрей Егоров 32

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

Динамика «плохих» долгов. Алексей Ведев, Михаил Хромов 40

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

Влияние общероссийских факторов на региональную инфляцию.
Юрий Перевышин, Дмитрий Егоров 44

Оценка инновационной составляющей экономической деятельности Республики Татарстан. Александра Полякова 51

SUMMARY 58

Макроэкономика

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ НА 2016–2018 гг.*

Владимир АВЕРКИЕВ

Научный сотрудник Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара. E-mail: averkiev@iep.ru

Сергей ДРОБИШЕВСКИЙ

Директор по научной работе Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; заведующий лабораторией макроэкономических исследований Института прикладных экономических исследований РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук, Ph.D, доцент. E-mail: dsm@iep.ru

Марина ТУРУНЦЕВА

Заведующий лабораторией краткосрочного прогнозирования Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; заведующий лабораторией макроэкономического прогнозирования РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: turuntseva@iep.ru

Михаил ХРОМОВ

Заведующий лабораторией финансовых исследований Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации. E-mail: khromov@iep.ru

Согласно нашему прогнозу в 2017–2018 гг. возобновится рост практически всех основных показателей социально-экономической активности, даже в сценарии сохранения не очень благоприятной внешней конъюнктуры. Рост экономики окажется слабым – в пределах 2% в год. Сохранятся инфляционные и бюджетные риски. Для обеспечения устойчивого роста необходимы последовательная и предсказуемая экономическая политика, направленная на улучшение внутреннего делового и инвестиционного климата, структурные реформы, исключение рисков макроэкономической дестабилизации.

Ключевые слова: социально-экономический прогноз, макроэкономический прогноз, обновленный прогноз.

По итогам второго квартала 2016 г. значительная часть показателей социально-экономического развития РФ сохранила негативную динамику по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, тем не менее темпы их снижения замедлились.

Нижняя точка пройдена

Падение ВВП во втором квартале 2016 г. по отношению к тому же периоду 2015 г. составило 0,6%, инвестиции в основной капитал сократились на 3,9%, оборот розничной торговли – на 5,6%. В то же время индекс промышленного производства в этот период вырос соответственно на 1,0%. Сохраняется рост в сель-

ском хозяйстве (+2,5%, как и годом ранее), кроме того, с начала 2016 г. наблюдается рост объема грузовых перевозок (+1,0% во втором квартале).

Продолжается сокращение объемов внешней торговли. Так, экспорт в долларовом выражении снизился во втором квартале 2016 г. по сравнению с аналогичным периодом 2015 г. на 23,5%, а импорт – на 9,8%.

Динамика потребительских цен во втором квартале 2016 г. оказалась чуть лучше, чем годом ранее: цены выросли за квартал на 1,2% (против 1% в апреле-июне 2015 г.). Соответственно, средняя за квартал ставка процента по кредитам в рублях в номинальном выражении

* – Статья из Мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 15 (33) (сентябрь 2016 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара (название статьи в МЭС – «Преодоление спада. Макроэкономический прогноз на 2016–2018 гг.»).

составила 12,9% годовых, а в реальном – 5,1%. Денежная база за квартал незначительно сократилась – до 10,8 трлн. руб. При этом рублевая денежная масса (агрегат M2) выросла до

36,5 трлн. руб. за счет увеличения денежного мультипликатора с 3,2 до 3,4.

Среднее значение номинального обменного курса доллара к рублю во втором квартале

	Базовый сценарий			
	2016 г.			
	I кв. (факт)	II кв. (факт)	III кв. (оценка)	IV кв. (прогноз)
Цена Urals, долл./барр.	32,6	44,4	44,0	39,0
ВВП:				
млрд. руб.	18 561	19 832	22 370	23 384
индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года	98,8	99,4	99,2	99,3
дефлятор	103,1	104,8	105,9	106,9
Индекс промышленного производства, в % к соотв. периоду предыдущего года	99,4	101,0	100,0	99,4
Инвестиции в основной капитал – индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года	95,2	96,1	99,5	99,8
Оборот розничной торговли, в % к соотв. периоду предыдущего года	94,2	94,4	95,4	96,0
Реальные располагаемые денежные доходы, в % к соотв. периоду предыдущего года	96,3	94,0	96,2	98,0
Экспорт, млрд. долл.	68,8	79,9	82,1	85,7
в том числе:				
Экспорт товаров	59,3	67,2	70,6	74,8
Нефтегазовый экспорт	31,5	36,3	36,8	36,6
Прочий экспорт	27,8	30,9	33,8	38,2
Экспорт услуг	9,5	12,7	11,5	10,9
Импорт, млрд. долл.	52,1	63,3	71,9	72,3
в том числе:				
Импорт товаров	37,8	45,5	49,5	51,9
Импорт услуг	14,3	17,8	22,4	20,4
ИПЦ, в % к предыдущему периоду	102,1	101,2	101,1	101,8
Ставка по кредитам в рублях (в среднем за период), в % годовых:				
реальная	5,7	5,1	4,3	4,4
номинальная	13,3	12,9	11,4	11,0
Обменный курс рубля к доллару (средний номинальный за период)	74,6	65,9	64,6	65,0
Реальный эффективный курс рубля (на конец периода), в % к концу предыдущего периода	-8,3	11,3	3,1	1,9
Денежная база, трлн. руб.	11,0	10,8	10,9	12,2
Денежная масса (M2):				
на конец периода, трлн. руб.	35,4	36,5	36,6	38,5
прирост, в % к концу предыдущего периода	-1,0	3,0	0,4	5,2
Безработица, в % от численности рабочей силы	5,9	5,7	5,2	5,6

2016 г. составило 65,9 руб./долл., в номинальном выражении рубль укрепился на 11,7%. Реальный эффективный курс рубля вырос за рассматриваемый период по отношению к пер-

вому кварталу 2016 г. на 11,3%.

Таким образом, динамика основных макроэкономических показателей во втором квартале текущего года подтверждает высказан-

Базовый сценарий						
2016 г.		2017 г.			2018 г.	
Год (прогноз)	I кв. (прогноз)	II кв. (прогноз)	III кв. (прогноз)	IV кв. (прогноз)	Год (прогноз)	Год (прогноз)
40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0
84 147	19 491	21 260	23 649	24 784	89 184	94 094
99,2	99,9	101,2	100,5	100,4	100,5	101,5
105,0	105,1	105,9	105,2	105,6	105,4	104,0
100,0	100,4	102,5	100,7	100,7	101,1	101,8
97,7	100,9	102,2	102,1	100,8	101,5	101,6
95,0	98,7	99,5	100,0	100,5	99,7	100,9
96,1	99,1	100,3	101,0	101,9	100,6	101,9
316,5	75,3	80,8	80,7	85,1	321,9	327,2
271,9	66,6	70,2	69,9	74,9	281,7	288,1
141,2	34,3	33,6	32,4	34,6	134,9	130,8
130,8	32,3	36,7	37,5	40,3	146,8	157,3
44,6	8,7	10,6	10,8	10,2	40,3	39,1
259,6	59,8	66,6	75,2	77,2	278,9	292,4
184,8	44,8	49,0	54,4	56,9	205,1	216,9
74,8	15,0	17,6	20,9	20,3	73,8	75,5
106,3	101,9	101,1	101,1	101,6	105,7	105,1
4,9	4,3	4,5	4,1	4,4	4,3	4,0
12,2	10,7	10,7	10,2	10,3	10,5	9,5
67,5	65,5	65,3	65,1	65,4	65,3	64,9
7,2	0,7	0,9	0,8	0,8	3,3	3,7
12,2	11,5	11,6	11,7	13,0	13,0	13,9
38,5	38,9	38,7	39,5	42,2	42,2	47,2
7,6	0,8	-0,5	2,0	6,9	9,4	11,9
5,6	5,7	5,2	4,8	5,2	5,2	4,8

ное нами¹ ранее предположение о прохождении отечественной экономикой в середине 2016 г. нижней точки текущего спада (при условии отсутствия новых негативных шоков

	Благоприятный сценарий			
	2016 г.			
	I кв. (факт)	II кв. (факт)	III кв. (оценка)	IV кв. (прогноз)
Цена Urals, долл./барр.	32,6	44,4	44,0	47,0
ВВП:				
млрд. руб.	18 561	19 832	22 370	23 650
индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года	98,8	99,4	99,2	99,6
дефлятор	103,1	104,5	105,9	107,9
Индекс промышленного производства, в % к соотв. периоду предыдущего года	99,4	101,0	100,0	99,6
Инвестиции в основной капитал – индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года	95,2	96,1	99,5	100,0
Оборот розничной торговли, в % к соотв. периоду предыдущего года	94,2	94,4	95,4	96,5
Реальные располагаемые денежные доходы, в % к соотв. периоду предыдущего года	96,3	94,0	96,2	98,3
Экспорт, млрд. долл.	68,8	79,9	82,1	91,0
в том числе:				
Экспорт товаров	59,3	67,2	70,6	79,8
Нефтегазовый экспорт	31,5	36,3	36,8	41,6
Прочий экспорт	27,8	30,9	33,8	38,2
Экспорт услуг	9,5	12,7	11,5	11,2
Импорт, млрд. долл.	52,1	63,3	71,9	73,4
в том числе:				
Импорт товаров	37,8	45,5	49,5	52,9
Импорт услуг	14,3	17,8	22,4	20,6
ИПЦ, в % к предыдущему периоду	102,1	101,2	101,1	101,4
Ставка по кредитам в рублях (в среднем за период), в % годовых:				
реальная	5,7	5,1	4,3	4,6
номинальная	13,3	12,9	11,4	10,8
Обменный курс рубля к доллару (средний номинальный за период)	74,6	65,9	64,6	63,3
Реальный эффективный курс рубля (на конец периода), в % к концу предыдущего периода	-8,3	11,3	3,1	3,3
Денежная база, трлн. руб.	11,0	10,8	10,9	12,2
Денежная масса (M2):				
на конец периода, трлн. руб.	35,4	36,5	36,6	38,8
прирост, в % к концу предыдущего периода	-1,0	3,0	0,4	5,7
Безработица, в % от численности рабочей силы	5,9	5,7	5,2	5,5

¹ См.: Аверкиев В., Дробышевский С., Турунцева М., Хромов М. Макроэкономический прогноз на 2016–2018 гг. // Экономическое развитие России. 2016. № 7. С. 3-9.

в ближайшее время). Вместе с тем в настоящее время нет оснований говорить о повороте к устойчивой траектории роста, и низкий уровень экономической активности может

Благоприятный сценарий						
2016 г.	2017 г.				2018 г.	
Год (прогноз)	I кв. (прогноз)	II кв. (прогноз)	III кв. (прогноз)	IV кв. (прогноз)	Год (прогноз)	Год (прогноз)
42,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	60,0
84 413	19 663	21 358	23 766	24 765	89 552	95 695
99,3	100,4	101,9	100,7	100,6	100,9	101,9 г.
105,2	105,5	105,6	105,5	104,1	105,2	104,9
100,0	100,8	103,5	100,7	100,8	101,4	102,0
97,8	101,2	102,3	102,3	101,2	101,7	102,3
95,1	99,0	100,0	100,5	100,9	100,1	101,4
96,2	99,5	100,5	101,2	102,0	100,8	102,4
321,8	83,6	89,6	89,7	93,7	356,6	395,4
276,9	74,3	78,4	78,3	82,8	313,7	350,5
146,2	42,0	41,7	40,7	42,4	166,8	192,9
130,8	32,3	36,7	37,5	40,4	146,9	157,6
44,9	9,3	11,2	11,5	11,0	42,9	44,9
260,7	61,4	69,2	79,5	82,3	292,4	326,6
185,7	46,2	51,2	58,0	61,1	216,4	244,8
75,0	15,2	18,1	21,5	21,2	76,0	81,8
105,9	101,8	101,2	101,1	101,1	105,3	104,8
4,9	4,9	4,7	4,0	4,3	4,5	4,0
12,1	10,7	10,6	9,9	9,8	10,2	9,1
67,1	61,6	60,8	60,3	60,5	60,8	57,3
8,7	3,0	1,8	1,2	0,5	6,6	7,6
12,2	11,5	11,6	11,7	13,0	13,0	13,9
38,8	39,0	38,8	39,4	42,2	42,2	46,7
8,2	0,6	-0,5	1,7	6,9	8,9	10,7
5,6	5,6	5,1	4,8	5,2	5,1	4,7

сохраняться по крайней мере на протяжении нескольких месяцев.

Два сценария

При оценке перспектив развития российской экономики в период до 2018 г. мы исходили из двух возможных сценариев. При этом в обоих случаях по итогам 2016 г. мы ожидаем сокращения объема экономики и снижения основных макроэкономических показателей в реальном выражении. Предполагается, что в 2017–2018 гг. российская экономика может выйти на положительные темпы роста даже при консервативном варианте внешних условий. В обоих сценариях мы также не предполагаем отмены до 2018 г. экономических и финансовых санкций и контрсанкций в отношении как США, так и стран ЕС.

В базовом (консервативном) сценарии среднегодовая цена нефти марки Urals в 2016–2018 гг. предполагается равной 40 долл./барр.² При такой цене на нефть в ближайшие два года не следует ожидать существенного улучшения условий внешней торговли.

Согласно второму, благоприятному, сценарию среднегодовая цена нефти Urals по итогам 2016 г. составит 42 долл./барр. и вырастет до 50 долл./барр. в 2017 г. и до 60 долл./барр. в 2018 г. Среднегодовой номинальный обменный курс составит в базовом сценарии 67,5 руб./долл. в 2016 г., 65,3 руб./долл. в 2017 г. и 64,9 руб./долл. в 2018 г. В благоприятном сценарии мы ожидаем, что номинальный обменный курс составит в 2016–2018 гг. 67,1, 60,8 и 57,3 руб./долл. соответственно. Таким образом, реальный эффективный курс рубля вырастет в 2016 г. на 7,2% в базовом сценарии и на 8,7% — в благоприятном и продолжит рост в обоих сценариях: примерно на 3,5% в год в базовом и на 7% в год — в благоприятном.

По итогам 2016 г. мы ожидаем падения реального ВВП на 0,7–0,8%. В 2017 г. падение

прекратится и рост ВВП составит от 0,5 до 0,9%, а в 2018 г. — от 1,5 до 1,9%.

Динамика промышленного производства будет более оптимистичной, причем уже по итогам текущего года, и, по нашему прогнозу, падение индекса промышленного производства (ИПП) прекратится (100% по отношению к 2015 г.). В 2017 и 2018 гг. мы предполагаем рост индекса ИПП в базовом сценарии на 1,1 и 1,8% соответственно, а в благоприятном — на 1,4 и 2,0% соответственно.

Сходным образом будут изменяться и остальные характеристики экономической активности. В 2016 г. инвестиции в основной капитал в реальном выражении упадут на 2,2–2,3%, оборот розничной торговли — на 4,9–5%, реальные располагаемые доходы — на 3,8–3,9%. В 2017 г. прогнозируется неустойчивая динамика розничного товарооборота — от -0,3% до +0,1%, но начнется рост инвестиций — на 1,5–1,7% и реальных располагаемых доходов — на 0,6–0,8%. В 2018 г. рост покажут уже все индикаторы: инвестиции — на 1,6–2,3%, оборот розничной торговли — на 0,9–1,4% и реальные располагаемые денежные доходы — на 1,9–2,4%.

Инфляция (по ИПЦ) в 2016 г. (в 2017 г./2018 г.) составит 6,3% (5,7%/5,1%) по базовому сценарию и 5,9% (5,3%/4,8%) — по благоприятному. В 2017 и 2018 гг. темпы роста цен продолжат снижение по рассматриваемым сценариям до 5,3–5,7 и 4,8–5,1% соответственно. Таким образом, к 2017 г., по нашему прогнозу, инфляция может остаться примерно на 1 п.п. выше целевого значения ЦБ РФ — вследствие ослабления ограничений на рост цен со стороны спроса.

Согласно базовому сценарию прогнозируемый объем экспорта товаров составит в 2016 г. 271,9 млрд. долл., а импорта товаров — 184,8 млрд. долл.; с небольшим ростом в 2017 г. (2018 г.) — до 281,7 (288,1) и 205,1 (216,9) млрд. долл. соответственно. В благоприятном сценарии

² Мы рассматриваем этот сценарий в качестве базового для возможности сопоставления с соответствующим прогнозом Правительства РФ.

прогнозируемая динамика показателей экспорта и импорта будет аналогичной: 276,9 и 185,7 млрд. долл. в 2016 г. и более заметный рост — до 313,7 (350,5) и 216,4 (244,8) млрд. долл. — в 2017 г. (2018 г.). Таким образом, сальдо текущих операций будет оставаться положительным на протяжении всех трех лет в обоих сценариях.

Такие факторы, как сохранение инфляционных рисков (ИПЦ выше целевого значения), дефицит федерального бюджета и медленное улучшение финансового положения компаний, говорят в пользу предположения о том, что процентные ставки останутся достаточно высокими. В частности, ЦБ РФ, скорее всего, будет вести осторожную политику снижения ключевой ставки. В базовом сценарии в 2016 г. номинальная процентная ставка по рублевым кредитам прогнозируется на среднем уровне 12,2% годовых (реальная — 4,9%), в 2017 г. — 10,5% (4,3% — реальная) и в 2018 г. — 9,5% (4% — реальная). В благоприятном сценарии в 2016, 2017 и 2018 гг. номинальная ставка составит соответственно 12,1, 10,2 и 9,1% годовых (реальная — 4,9, 4,5 и 4%).

Тем не менее, как видно из приведенных выше оценок, номинальные кредитные ставки в 2018 г. снизятся до уровня, характерного для периода 2011–2012 гг. (около 9,0% годовых), когда кредитование восстанавливалось после кризиса 2008–2009 гг. Однако вследствие более низкой инфляции в реальном выражении ставки сохранят текущий высокий уровень.

Проведение жесткой политики Банком России, низкий спрос на банковский кредит в реальном секторе и медленное восстановление

реальных доходов населения будут означать умеренный рост денежных агрегатов. В частности, темпы прироста денежной базы в 2016 г. составят 10,2–10,9%, в 2017 г. — около 6,6%, а в 2018 г. — около 6,0%. Денежная масса (агрегат M2) в 2016 г. увеличится на 7,6–8,2%, в 2017 г. — примерно на 9%, а в 2018 г. — примерно на 11%. Основным источником роста денежного предложения в 2016 г., как и в 2015 г., останется расходование средств Резервного фонда. В 2017–2018 гг. по мере его исчерпания мы ожидаем возобновления роста рефинансирования банковского сектора Банком России путем проведения операций на вторичном рынке государственных ценных бумаг в условиях финансирования дефицита бюджета за счет внутренних заимствований.

Адаптация к внешним условиям и экономический рост

В целом же оба сценария свидетельствуют об успешной адаптации экономики к шокам — падению цен на нефть, санкциям и циклическому спаду. Преодоление спада практически за два года (2015–2016 гг.) в условиях сохранения неблагоприятной внешней конъюнктуры (в базовом сценарии) и медленного неустойчивого роста всей мировой экономики представляется хорошим результатом. Все это дает основания предполагать, что российская экономика может выйти на новую траекторию роста с ежегодным темпом до 3–4%. Однако для реализации такого сценария необходимы улучшение делового климата, осуществление структурных реформ, последовательное снижение инфляции и стабилизация бюджетной системы. ■

КОММЕНТАРИЙ К ПРОЕКТУ «ОСНОВНЫХ НАПРАВЛЕНИЙ ЕДИНОЙ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА 2017 ГОД И ПЕРИОД 2018 И 2019 ГОДОВ»

Евгений ГОРЮНОВ

Научный сотрудник Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара. E-mail: gorunov@ier.ru

Сергей ДРОБЫШЕВСКИЙ

Директор по научной работе Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; заведующий лабораторией макроэкономических исследований Института прикладных экономических исследований РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук, Ph.D, доцент. E-mail: dsm@ier.ru

Павел ТРУНИН

Ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: pt@ier.ru

Опубликованный 27.09.2016 г. Банком России проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов» не предполагает существенных изменений в монетарной политике в предстоящий среднесрочный период. Свою основную задачу российские денежные власти по-прежнему видят в обеспечении ценовой стабильности, а также в повышении устойчивости финансового сектора к возможным макроэкономическим шокам.

Ключевые слова: Банк России, денежно-кредитная политика, основной документ монетарной политики, модели экономического роста.

Опубликованный 27 сентября 2016 г. Банком России проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов» (далее — Проект) не предполагает существенных изменений в проводимой денежными властями монетарной политике в предстоящий среднесрочный период. Своими основными задачами российские денежные власти видят обеспечение ценовой стабильности, а также повышение устойчивости финансового сектора к возможным макроэкономическим шокам. Банк России не отказывается от цели снизить потребительскую инфляцию к концу 2017 г. до 4%, поэтому регулятор планирует сохранить умеренно жесткую денежную политику. Активных интервенций на валютном рынке не предполагается, и курсообразование продолжит оставаться свободным.

Последовательность политики денежных властей объясняется тем, что фактическая макроэкономическая динамика в целом соответствует той, которую прогнозировал регулятор, когда определял целевые параметры монетарной политики. Внешнеэкономический фон в

последний год был относительно стабильным, и российская экономика продолжила адаптацию к новым уровням цен на нефть и к новому уровню обменного курса.

Первый раздел Проекта целиком посвящен общим принципам, на которых ЦБ РФ строит свою политику. Разделы со второго по четвертый содержат оценки текущего состояния отечественной экономики, возможные траектории ее развития и кратко описывают политику, которую Центробанк будет проводить в каждом из возможных сценариев.

В Проекте особо подчеркивается, что динамичное экономическое развитие невозможно без смены модели роста с сырьевой на инвестиционно ориентированную. Фактором, который обусловил увеличение выпуска в РФ в 2000-х годах, стали высокие цены на углеводороды, поэтому этот рост был по своей природе экстенсивным и не сопровождался диверсификацией экономики. Поскольку на данный момент потенциал этой модели роста исчерпан, очевидно, что устойчивый рост возможен только при условии проведения структурных реформ, которые, по мнению Банка

России, должны быть ориентированы на повышение производительности труда и эффективности управления, обновление основных фондов, развитие инфраструктуры и формирование качественных институтов¹.

Свою роль в этом процессе регулятор видит в том, чтобы создавать условия для экономического роста, которые предполагают обеспечение нормального денежного обращения с предсказуемым ростом цен, поддержание значительного запаса прочности финансовой системы, позволяющего исключить возможность масштабного финансового кризиса, а также управление процентными ставками с целью стимулировать достаточный уровень сбережений.

Банк России критически относится к возможности масштабного использования льготного кредитования как механизма стимулирования экономического роста, но допускает некоторое ограниченное использование данных мер для поддержки отдельных предприятий и отраслей. Массированное эмиссионное финансирование промышленности, по мнению ЦБ РФ, только ускорит инфляцию, ударит по экономической и социальной стабильности, но не будет действенным инструментом развития производства ввиду отсутствия эффективных механизмов, позволяющих отобрать наиболее перспективные инвестиционные проекты. Вместе с тем регулятор оценивает общую долговую нагрузку в корпоративном секторе как высокую, поэтому дальнейшее расширение кредитования приведет, по его мнению, к усилению дисбалансов и создаст риск кризиса «плохих» долгов.

Также Банк России отрицательно относится к идее возвращения к активной валютной

политике, поскольку, по его мнению, свободное рыночное ценообразование делает курс рубля более восприимчивым к меняющимся внешним условиям и поэтому позволяет экономике мягче адаптироваться к ним. Колебания обменного курса могут быть значительными, что будет оказывать негативное влияние на макроэкономические процессы, но поскольку фундаментальными причинами данных колебаний являются низкая диверсификация отечественной экономики и доминирование сырья в структуре российского экспорта, меры денежной политики сами по себе не способны решить проблему волатильности обменного курса.

В целом точка зрения Банка России, изложенная в Проекте, представляется нам разумной и обоснованной. Стратегический выбор, который сделал ЦБ РФ, перейдя к инфляционному таргетированию и отпустив рубль в свободное плавание, имеет прочный научный фундамент и соответствует лучшим международным практикам денежной политики. Выбранный Банком России монетарный режим позволяет справиться с теми проблемами, которые могут быть решены мерами денежной политики, и при этом данный режим не предполагает попыток воздействия на те макроэкономические параметры, на которые Центробанк не может эффективно влиять в долгосрочной перспективе. К таким параметрам относятся потенциальный уровень выпуска, показатель монетизации экономики, реальный обменный курс и реальная ставка кредитования².

Можно согласиться с позицией Банка России относительно нежелательности массированного кредитования Центробанком промышленности. Более того, к аргументам ЦБ

¹ Данная точка зрения распространена в экспертном сообществе (см.: Кудрин А., Гурвич Е. Новая модель роста для российской экономики // Вопросы экономики. 2014. № 12. С. 4–36; Идрисов Г., Синельников-Мурылев С. Формирование предпосылок долгосрочного роста: как их понимать? // Вопросы экономики. 2014. № 3. С. 4–20).

² См.: Дробышевский С., Киюцевская А., Трунин П. Мандат и цели центральных банков: эволюция и уроки кризиса // Вопросы экономики. 2016. № 5. С. 5–24; Киюцевская А. Денежно-кредитная политика: специфика и особенности реализации на современном этапе экономического развития // Экономическая политика. 2016. Т. 11. № 2. С. 92–111; Горюнов Е., Дробышевский С., Трунин П. Денежно-кредитная политика Банка России: стратегия и тактика // Вопросы экономики. 2015. № 4. С. 53–85; Горюнов Е., Трунин П. Банк России на перепутье: нужно ли смягчать денежно-кредитную политику // Вопросы экономики. 2013. № 6. С. 29–44

РФ в пользу такого мнения можно добавить то, что льготное кредитование, как и другие меры промышленной политики, по своему содержанию не относятся к монетарной политике. Если правительство сочтет необходимым осуществить массовое кредитование избранных отраслей по пониженным ставкам, то для этих целей правильным было бы использовать финансовые ресурсы бюджета, которые распределялись бы через соответствующие институты развития. В этом случае издержки и риски, связанные с некоммерческим кредитованием, будут в явном виде ложиться на бюджет, отражая реальную цену данной политики и создавая стимулы для более рационального распределения средств, тогда как при эмиссионном кредитовании Центробанком издержки и риски лягут на всю экономику бременем инфляционного налога.

Особый интерес представляет четвертый раздел документа, где описываются возможные варианты развития макроэкономической ситуации в России. ЦБ РФ определяет внутренние и внешние факторы, которые будут играть ключевую роль в среднесрочной макроэкономической динамике. Среди них выделяются конъюнктура рынка углеводородов, темпы экономического роста в странах-партнерах РФ, денежная политика в крупнейших экономиках и, прежде всего, в США, а также бюджетная политика российского правительства.

Банк России рассматривает три сценария развития событий, допускающие как падение цены на нефть до 25 долл./барр., так и ее рост до 50 долл./барр. Во всех сценариях бюджетная политика предположительно будет следовать утвержденному консервативному курсу. Предлагаемые сценарии представляются достаточно разумными, однако в Проекте отсутствуют подробные комментарии относительно действий ЦБ РФ в случае, если в действительности политика Министерства финансов России окажется мягче запланированной. Такое развитие событий нельзя исключать, поэтому имеет смысл более детальное обсуждение тех мер, которые ЦБ РФ предпримет в этом случае.

Отдельного комментария заслуживает политика высоких реальных процентных ставок. Цель достигнуть темпов роста цен в 4% к концу 2017 г., с учетом инертности российской инфляции, является весьма амбициозной. Чтобы реализовать это намерение и обеспечить «замораживание» инфляционных ожиданий экономических агентов, Банк России проводит консервативную процентную политику. За прошедший год ключевая ставка была снижена только на 1 п.п., тогда как инфляция за этот же период сократилась почти на 9 п.п., что при одновременном снижении ожидаемой инфляции означает существенное повышение реальной ставки и ужесточение денежной политики.

Поддержание реальной ставки денежного рынка в положительной области помогает сдерживать рост цен за счет усиления привлекательности сбережений и тем самым приближает достижение цели по 4%-ной инфляции к концу 2017 г., но, одновременно с этим, несет в себе и риски снижения экономической активности. Хотя соответствующий документ за прошлый год содержал комментарии относительно рисков рецессии, в настоящем Проекте они не обсуждаются, и, на наш взгляд, в документе недостает оценок вероятности возможного негативного влияния растущих реальных ставок на экономический рост.

Заметим, что эффективность информационной политики регулятора, предполагающей влияние на ожидания экономических агентов, может быть повышена. Напомним, что при таргетировании инфляции именно она выступает важнейшим фактором результативности воздействия денежных властей на динамику цен и выпуска через канал ожиданий. В Проекте явно указывается, что на текущий момент экономические агенты ожидают, что инфляция окажется выше той, которой предполагает достичь ЦБ РФ, а ключевая ставка, соответственно, будет ниже.

Такое несоответствие между ожиданиями рынка и планами регулятора создает угрозу рецессии, поскольку если Банк России продолжит следование выбранному курсу, то де-

нежная политика окажется жестче, чем предполагали экономические агенты, и за этим последуют сокращение инвестиций, падение совокупного спроса и экономический спад. Если же денежные власти откажутся от поставленных целей и адаптируются к текущим ожиданиям, снизив ставку, то это станет дополнительной причиной для экономических агентов не доверять декларациям регулятора о решимости достичь целевых уровней инфляции. Следствием этого будет повышенная инфляция, обусловленная высоким фоном инфляционных ожиданий. Таким образом, несогласованность планов ЦБ РФ и прогнозов рыночных игроков может обернуться неблагоприятными последствиями либо в виде рецессии, либо в виде потери репутации регулятора.

Хотя денежные власти фиксируют несоответствие между ожиданиями рынка и собственными намерениями, они не признают недостаточную эффективность своей информационной политики. В действительности отсутствие доверия экономических агентов заявлениям Банка России представляет собой существенное ограничение для результативности денежной политики, в связи с чем денежным властям следует обратить особое внимание на данную проблему.

По нашим представлениям, причина неполного доверия декларациям Банка России заключается не столько в недостаточной транспарентности процентной политики регулятора, сколько в недостаточной интенсивности

его информационных интервенций и разъяснительной деятельности. Кроме того, на уровень доверия экономических агентов к провозглашаемым ЦБ РФ целям существенное негативное влияние оказывает то, что исторически Центробанк практически никогда не достигал заявленных инфляционных целей. Таким образом, в данном направлении имеется значительный потенциал для совершенствования практики взаимодействия ЦБ РФ с рынком.

Суммируя сказанное, мы приходим к выводу, что политика денежных властей, описанная в Проекте, является вполне разумной и обоснованной как с теоретической, так и с практической точек зрения. Правильной представляется четкая ориентация денежной политики на достижение только тех целей, которые в принципе могут быть достигнуты монетарными мерами. Некоторые сомнения вызывает слишком оптимистичный план снизить рост цен до целевого уровня к концу 2017 г., однако после того, как ЦБ РФ публично объявил о своем намерении достигнуть данной цели, отказ от нее в пользу более мягкой политики приведет к потере доверия к декларациям Банка России, а это будет иметь крайне неблагоприятные последствия. Вместе с тем, так как пока ожидания экономических агентов относительно процентной политики заметно отличаются от планов денежных властей, очевидно, что заслужить полное доверие агентов к своей политике Банку России не удалось. ■

СТАВКИ, РИСКИ И М2: ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ИНФЛЯЦИЮ*

Александра БОЖЕЧКОВА

Заведующий лабораторией денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара, канд. экон. наук. E-mail: bojchkova@iep.ru

Павел ТРУНИН

Ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: pt@iep.ru

В сентябре 2016 г. ЦБ РФ принял решение о снижении ключевой ставки на 0,5 п.п. — до уровня 10% годовых. Намерение Банка России придерживаться умеренно жесткой денежно-кредитной политики обусловлено необходимостью закрепить тенденцию к устойчивому снижению инфляции.

Ключевые слова: инфляция, денежно-кредитная политика, ключевая ставка.

Учитывая продолжающееся замедление инфляции, снижение инфляционных ожиданий экономических агентов, а также продолжающуюся стагнацию, в сентябре 2016 г. ЦБ РФ снизил ключевую ставку на 0,5 п.п. — до 10% годовых.

В августе и в первой половине сентября текущего года потребительские цены в среднем не изменились. При этом показатель накопленной инфляции за последние двенадцать

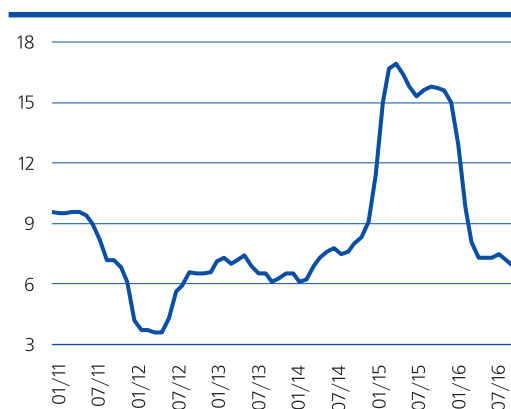
месяцев снизился с 7,2% в июле до 6,9% в августе, что соответствует уровню марта 2014 г. (См. рис. 1.) Замедлению инфляции способствовали сезонный фактор, низкий совокупный спрос, а также укрепление рубля.

Уровень инфляционных ожиданий населения в августе 2016 г также существенно снизился: медианное значение ожидаемой инфляции на год вперед, по оценкам, публикуемым Банком России, упало на 1,7 п.п. и составило 12,6%, что является минимальным значением этого показателя с октября 2014 г.

В августе текущего года базовая инфляция¹ составила 0,4%, увеличившись по сравнению с предыдущим месяцем на 0,1 п.п. Причем за рассматриваемый период она превысила темп прироста индекса потребительских цен на 0,4 п.п., а это значит, что повышательное давление на цены оказывали факторы, которые носят преимущественно административный и сезонный характер.

Продовольственные товары за август текущего года подешевели на 0,6% — прежде всего из-за сезонного снижения цен на плодоовощную продукцию. Темп прироста цен на непродовольственные товары, напротив, увеличился до 0,4%. В результате вклад группы

Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2011–2016 гг., в % за год



Источник: Росстат.

* — Статья из Мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 15 (33) (сентябрь 2016 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

¹ Базовый индекс потребительских цен — показатель, отражающий уровень инфляции на потребительском рынке с исключением сезонного (цены на плодоовощную продукцию) и административного (тарифы на регулируемые виды услуг и др.) факторов, который также рассчитывается Росстатом РФ.

непродовольственных товаров в динамику индекса потребительских цен (ИПЦ) оказался наибольшим по сравнению с вкладом других компонент и составил 45,1%. Цены и тарифы на платные услуги населению увеличились за исследуемый период на 0,4%. Наибольший вклад в августовское подорожание услуг внес сезонный рост цен на услуги зарубежного туризма, который происходил, несмотря на укрепление рубля.

Одним из источников инфляционных рисков продолжает оставаться возможное восстановление совокупного спроса, которое, при прочих равных условиях, может привести к повысительному давлению на цены потребительских товаров. В частности, как в первом, так и во втором квартале 2016 г. номинальная заработная плата увеличивалась на 7,7% по сравнению с аналогичными периодами 2015 г., продолжив свой рост в июле 2016 г. (+7,8% к июлю 2015 г.). В сентябре-декабре 2015 г. этот показатель в среднем рос лишь на 3,4% в годовом выражении. Вследствие замедления инфляции во втором квартале текущего года (впервые с третьего квартала 2014 г.) наблюдался положительный темп прироста реальной начисленной заработной платы,

составивший 0,3% к аналогичному периоду 2015 г.

Дополнительным источником риска усиления инфляции в 2016 г. является ускорение темпов роста денежной массы М2, обусловленное расширением денежной базы по мере расходования средств Резервного фонда для финансирования бюджетного дефицита, а также восстановлением кредитной активности. Темп роста денежной массы М2 в январе-июле 2016 г. в среднем составлял 11,7%, тогда как в течение аналогичного периода 2015 г. он не превышал 6,0%. (См. рис. 2.)

Увеличение денежной базы за счет расходования средств Резервного фонда превышает ее снижение, вызванное сокращением задолженности банковской системы перед ЦБ РФ, а также проведением депозитных аукционов Банком России. В связи с этим в первом-втором кварталах 2016 г., несмотря на неизменное значение ключевой ставки, вплоть до середины июня наблюдалось снижение процентных ставок — в частности, ставки по депозитам физических лиц до 1 года снизились с 8,53% годовых в январе до 7,2% годовых в июне. В качестве дополнительной меры по сдерживанию расширения денежной базы

Рис. 2. Динамика денежных агрегатов и денежного мультипликатора в 2000–2016 гг.



Источник: Росстат.

Банк России в сентябре 2016 г. принял решение выпускать облигации на срок три, шесть и 12 месяцев с трехмесячным купоном.

Риски ускорения инфляции, связанные с динамикой валютного курса, представляются незначительными. Так, в августе текущего года рубль укрепился на 1,1% — до 65,3 руб./долл., а в первой половине сентября курс рубля вырос еще на 1,2% — до 64,4 руб./долл. Укрепление рубля обусловлено повышением цен на нефть, составившим в августе 1,3% — до 47,3 долл./барр. Помимо этого поддержку рублю оказали августовские депозитные операции Банка России, направленные на изъятие средств, поступивших в банковский сектор по бюджетному каналу.

Среди факторов, которые могут вести к обесценению рубля, можно выделить неопределенность динамики цен на нефть (в том числе объясняемую проблемами в экономике

Китая), возможное ужесточение монетарной политики ФРС США, значительный рост бюджетного дефицита в России.

Таким образом, несмотря на некоторую стабилизацию ситуации в экономике, Банк России все еще вынужден учитывать внутренние и внешние факторы, влияющие на инфляционные ожидания экономических агентов и препятствующие снижению ключевой ставки в текущем году. При этом по мере снижения инфляции и инфляционных ожиданий при неизменной ключевой ставке денежно-кредитная политика становится все более жесткой. Следовательно, в ближайшие полгода Банку России предстоит найти непростой баланс между достижением инфляционной цели (что станет знаковым результатом в сфере денежно-кредитной политики) и недопущением негативного влияния проводимой политики на экономическую активность. ■

ЭВОЛЮЦИЯ ВЗГЛЯДОВ НА КАНАЛЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ТРАНСМИССИИ

Елена СИНЕЛЬНИКОВА-МУРЫЛЕВА

Старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук.
E-mail: e.sinelnikova@ranepa.ru

Филипп УЛЬЯНКИН

Магистрант отделения экономики экономического факультета РАНХиГС при Президенте Российской Федерации. E-mail: filfonul@gmail.com

В статье обсуждается широкий набор представленных в мировой литературе каналов денежно-кредитной трансмиссии: канал инвестиций, канал потребления, канал валютного курса, а также банковские, или кредитные, каналы. Кроме того, рассматриваются новые каналы денежно-кредитной трансмиссии: депозитный канал и канал принятия риска, которые условно могут быть отнесены к банковским каналам, а также информационный канал, становящийся альтернативой процентному каналу с точки зрения влияния на реальную экономику. Особое внимание уделяется информационному каналу денежно-кредитной трансмиссии по причине перехода Банка России к режиму инфляционного таргетирования и, как следствие, необходимости формирования политики управления ожиданиями экономических агентов.

Ключевые слова: денежно-кредитная трансмиссия, каналы трансмиссии, информационный канал, канал принятия риска, депозитный канал.

Введение

Функционирование механизмов денежно-кредитной трансмиссии является одной из наиболее активно изучаемых областей монетарной теории. Интерес исследователей к данной теме объясняется ее практической значимостью. Понимание того, как монетарная политика влияет на деловую активность, инфляционные процессы и финансовые рынки, а также знание того, какие из каналов денежно-кредитной трансмиссии являются более значимыми, позволяют делать выводы о направленности проводимой политики, формировать набор эффективных инструментов центрального банка, с помощью которых наиболее вероятно достижение им своих конечных целей, а также анализировать широкий спектр экономических последствий отдельных мер денежно-кредитной политики.

Изменения, происходившие в мировой экономике в последние десятилетия, — в частности, быстрое развитие финансовых рынков, корректировка и изменение целей и режимов

денежно-кредитной политики — сказываются на ее эффективности и на работоспособности отдельных трансмиссионных каналов. Изучение механизмов денежно-кредитной трансмиссии и факторов, оказывающих влияние на их функционирование, становится особенно актуальным ввиду перехода Банка России к режиму инфляционного таргетирования.

Теоретические основы функционирования механизмов денежно-кредитной трансмиссии

Общепринятая на сегодняшний день теоретическая классификация каналов денежно-кредитной трансмиссии (ДКТ)¹ состоит в их разделении — исходя из предположений, лежащих в основе их функционирования, — на «неоклассические» и «ненеоклассические». Неоклассические каналы (каналы цен активов) объясняются в рамках традиционных моделей макроэкономической теории. Общей чертой таких моделей является предположение об отсутствии рыночных несовершенств, трений и

¹Boivin J., Kiley M.T., Mishkin F.S. How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time? // Handbook of Monetary Economics. 2011. No. 3A.

асимметрии. Под неоклассическими каналами денежно-кредитной трансмиссии, которые иначе называются банковскими, или кредитными, в литературе принято понимать механизмы, возникающие вследствие разнообразных рыночных несовершенств. При этом важно подчеркнуть, что эти несовершенства не включают номинальные жесткости, связанные с ценами и зарплатами, которые учитываются в рамках неоклассических каналов и

обеспечивают их функционирование: жесткость цен позволяет изменениям в номинальной ставке процента переходить в изменения реальной ставки процента. (Сводная классификация традиционных каналов ДКТ приведена в табл. 1.)

В современной литературе по анализу денежно-кредитной политики можно также встретить обсуждение ряда новых каналов, которое возникло вследствие снижения рабо-

Таблица 1
Классификация традиционных каналов денежно-кредитной трансмиссии

Неоклассические каналы (каналы цен активов)	Канал инвестиций	Прямой канал инвестиций (канал цен облигаций, традиционный процентный канал) ² Канал q-Тобина (канал цен акций) ³
	Канал потребления (канал финансового богатства (акции, жилая недвижимость)	Эффект замещения ⁴ Эффект богатства ⁵
	Канал международной торговли (канал влияния валютного курса на чистый экспорт) ⁶	
	Канал банковского кредитования ⁷	
Ненеоклассические каналы (банковские, или кредитные, каналы)	Балансовый канал ⁸	
	Канал денежного потока (дополнительный балансовый канал) ⁹	
	Канал неожиданного изменения уровня цен ¹⁰	
	Канал ликвидности домохозяйств ¹¹ Канал рационализации кредита ¹²	

Источник: составлено авторами.

² Jorgenson D. Capital theory and investment behavior // Am. Econ. Rev. 1963. Vol. 53. No. 2. Pp. 247–259; Keynes J.M. The General Theory of Employment, Interest and Money. New York: Macmillan Cambridge University Press, 1936; Taylor J.B. The monetary transmission mechanism: an empirical framework // The Journal of Economic Perspectives. 1995. Vol. 9. No. 4. Pp. 11–26.

³ Tobin J. A general equilibrium approach to monetary theory // Journal of Money, Credit and Banking. 1969. Vol. 1. No. 1. Pp. 15–29.

⁴ Modigliani F., Brumberg R. Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data // Franco Modigliani. 1954. Vol. 1. In: Post-Keynesian economics. New Brunswick: Rutgers University Press, 1954; Ando A., Modigliani F. The «life cycle» hypothesis of saving: Aggregate implications and tests // The American Economic Review. 1963. Vol. 53. No. 1. Pp. 55–84; Modigliani F. Monetary policy and consumption // Consumer spending and monetary policy: the linkages. 1971. Vol. 5. Pp. 9–84; Wickens M. Macroeconomic theory: a dynamic general equilibrium approach. Princeton University Press, 2012.

⁵ То же.

⁶ Wickens M. Macroeconomic theory: a dynamic general equilibrium approach. Princeton University Press, 2012; Taylor J.B. Macroeconomic policy in a world economy: from econometric design to practical operation. WW Norton, 1993.

⁷ Ramey V. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy // How important is the credit channel in the transmission of monetary policy? North-Holland. 1993. Vol. 39. Pp. 1–45; Meltzer A.H. Monetary, credit and (other) transmission processes: a monetarist perspective // The Journal of Economic Perspectives. 1995. Vol. 9. No. 4. Pp. 49–72.

⁸ Bernanke B.S., Gertler M. Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations // American Economic Review. 1989. Vol. 79. No. 1. Pp. 14–31; Bernanke B.S., Gertler M., and Gilchrist S. The financial accelerator in a quantitative business cycle framework // In: Handbook of macroeconomics. Vol. 1. 1999. Pp. 1341–1393.

⁹ То же.

¹⁰ Mishkin F.S. The economics of money, banking, and financial markets. Pearson education, 2007.

¹¹ Mishkin F.S., Gordon R.J., and Hymans S.H. What depressed the consumer? The household balance sheet and the 1973–75 recession // Brookings papers on economic activity. 1977. Vol. 1977. No. 1. Pp. 123–174.

¹² Freixas X., Rochet J.C. Microeconomics of Banking. MIT Press, 2008.

тоспособности процентного канала и кредитных каналов. Работоспособность банковских каналов зависит преимущественно от ограничений, с которыми сталкиваются банки при предоставлении кредитов экономическим агентам. В то же время развитие финансовых рынков расширило возможности банков по привлечению средств с целью последующего кредитования агентов. Это подвело исследователей к необходимости анализа поведенческих аспектов деятельности менеджеров банков и их клиентов. К новым банковским каналам денежно-кредитной трансмиссии можно отнести канал принятия риска и депозитный канал.

Кроме того, отдельное место в современной монетарной теории занимает информационный канал, исследованию которого уделяется большое внимание из-за высокой значимости эффективного управления ожиданиями экономических агентов с целью проведения оптимальной денежно-кредитной политики. Рассмотрим перечисленные каналы более подробно.

Канал принятия риска

В рамках данного канала внимание акцентируется на том, что изменения ставки монетарной политики могут влиять на активность экономических агентов, изменяя допустимую степень принятия риска финансовых посредников и влияя таким образом на рыночные премии за риск и предложение кредита.

Внимание экономистов к данному каналу возросло из-за снижения до близких к нулю уровней номинальных процентных ставок в Европе и США. Низкий номинальный процент приводит к снижению банковской процентной маржи, и в результате менеджеры, отвечающие за управление банковскими активами,

могут начать выбирать проекты с повышенным риском и с более высокой ожидаемой доходностью¹³. Кроме того, низкие ставки процента могут повысить величину активов и залоговую стоимость при выдаче кредитов. Как следствие, увеличение банковского баланса и финансового богатства потенциальных заемщиков могут привести к ослаблению восприятия ими риска и повысить их склонность к риску¹⁴. Авторы соответствующих работ приходят к выводу о влиянии монетарной политики на принятие риска банками. В частности, эмпирические результаты указывают на существование связи между периодами низких ставок процента и показателями балансов банков, характеризующими риски их деятельности. Все это свидетельствует о необходимости усиления банковского контроля в периоды близких к нулевым номинальных ставок процента.

Депозитный канал

В работе Дрекслера и др.¹⁵ предлагаются теоретические основания и проводится эмпирическая проверка нового канала денежно-кредитной трансмиссии — депозитного. Предлагаемая авторами модель строится на следующих предпосылках. Во-первых, банки обладают рыночной властью на рынке предоставления ликвидности домохозяйствам. Во-вторых, ценность депозитов для домохозяйств определяется их ликвидностью и безопасностью.

Авторы показывают, что рост ставки по федеральным фондам в США приводит к оттоку депозитов из банковской системы вследствие неравномерного увеличения спрэдов по разным видам депозитов. Данные указывают на то, что процент по высоколиквидным депозитам до востребования увеличивается в большей степени, чем процент по срочным депозитам, приносящим доход. Как следст-

¹³ Такая политика носит название «поиск доходности».

¹⁴ Rajan R.G., et al. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium on The Greenspan Era: Lessons for the Future // Has financial development made the world riskier? 2005; Borio C., Zhu H. Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism? // Journal of Financial Stability. 2012. Vol. 8. No. 4. Pp. 236–251; Adrian T. and Shin H.S. Financial intermediaries and monetary economics // FRB of New York Staff Report 398, 2010.

¹⁵ Drechsler I., Savov A., and Schnabl P. The deposits channel of monetary policy // Available at SSRN. 2014.

вие, срочные депозиты становятся менее привлекательными с точки зрения осуществления сбережений, чем ликвидные активы. Согласно модели экономические агенты переключаются с депозитов на наличные деньги, а затем переводят их в более доходные, но менее ликвидные активы — например, в акции и облигации, обращающиеся на вторичном рынке. В результате происходит снижение кредитования, инвестиций и выпуска.

Отличие данного канала от традиционно-го канала банковского кредитования состоит в том, что характеризующие его авторы делают акцент на желании домохозяйств хранить средства на депозитах, а не только на готовности банков предоставлять кредиты.

Информационный канал

Для осуществления монетарной политики центральный банк может использовать не только традиционные инструменты, но и словесные, или информационные, интервенции — так называемые *open mouth operations*. Под информационными интервенциями в литературе понимаются сигналы, которые подает центральный банк, для того чтобы достичь определенного уровня целевой переменной при неизменных величинах традиционных инструментов. На первый взгляд, возможность эффективного регулирования экономики посредством информационных интервенций кажется недостаточно надежной, однако мировой опыт показывает, что существуют центральные банки, которые успешно применяют этот инструмент на практике¹⁶.

В 1999 г. вышла работа Бенджамина Фридмана¹⁷, в которой он пишет: «сегодня широко распространено мнение, которое заключается в том, что центральные банки равным сче-

том ничего не должны делать. После достаточно четкого заявления центрального банка о своих намерениях рынок сделает всю работу за него».

Вслед за Фридманом в научном сообществе началось активное изучение информационных сигналов монетарных властей. В таких работах авторы, используя теоретико-игровой подход для описания взаимодействия центрального банка и общества, приходят к выводу, что заявления, сделанные официальными представителями центральных банков, оказывают существенное влияние на рыночные процентные ставки, стоимость активов и валютный курс¹⁸. Значимая роль ожиданий экономических агентов и желание монетарных властей оказывать на них воздействие посредством информационных интервенций позволяют говорить о возникновении нового — информационного — канала денежно-кредитной политики.

Несмотря на то что идея словесных интервенций как инструмента монетарной политики в экономической литературе является относительно новой, к настоящему времени сформировалось достаточно большое число различных подходов к анализу влияния словесных интервенций на экономические показатели и поведение экономических агентов.

Обобщенные результаты анализа эмпирических работ, посвященных проверке работоспособности информационного канала денежно-кредитной трансмиссии, приведены в табл. 2.

В целом обзор эмпирических работ подтверждает наличие влияния словесных интервенций на динамику различных макроэкономических переменных в экономически развитых странах. В приведенных работах отклик

¹⁶ Guthrie G., Wright J., and Yu J. Testing the expectations theory of the term structure for New Zealand // *New Zealand Economic Paper*. 1999. Vol. 33. No. 1. Pp. 93–114.

¹⁷ Friedman B.M. The future of monetary policy: the central bank as an army with only a signal corps? // *International Finance*. 1999. Vol. 2. No. 3. Pp. 321–338.

¹⁸ Palmqvist S. Why Central Banks Announce their Objectives: Monetary Policy with Discretionary Signalling // *Stockholm University, Institute for International Economic Studies*. No. 663. 1999; Morris S., Shin H.S. Central bank transparency and the signal value of prices // *Brookings Papers on Economic Activity*. 2005. No. 2. Pp. 1–66.

экономики на изменение переменной, отвечающей за словесные интервенции, в основном оказывается значимым.

Отдельно стоит отметить, что во всех работах, представленных в данном обзоре и

проверяющих наличие влияния словесных интервенций на динамику различных макроэкономических переменных, оценки заявлений центральных банков делаются на основании экспертного мнения и, в определенном смыс-

Таблица 2
Некоторые эмпирические работы, посвященные анализу информационного канала денежно-кредитной трансмиссии

Работа	Выборка, период	Метод, модель, особенности оценки	Вывод
Торнтон ¹⁹	США, дневные данные за 1974-1979 гг.	Процедура Йохансона	Влияние словесных интервенций ФРС на динамику ставок отсутствует
Гусри, Райт и Ю ²⁰	Новая Зеландия, дневные данные с 1 января 1979 г. по 30 сентября 1997 г.	Структурные VAR	Словесные интервенции влияют на динамику ставок и валютного курса
Фрацшер ²¹	США, Германия, Япония, дневные данные с 1990 по 2003 гг.	Метод максимального правдоподобия, EGARCH	Словесные интервенции являются эффективным инструментом монетарной политики по отношению к валютному курсу
Эрман и Фрацшер ²²	США, Великобритания, дневные данные с 1997 по 2000 гг.	Метод максимального правдоподобия, EGARCH	Словесные интервенции влияют на ставки процента, заявления глав центральных банков сильнее влияют на процентные ставки
Мизен ²³	Евросоюз, дневные данные из работы ²⁴	Тест Писарана-Тиммерманна	Гипотеза о том, что заявления ЕЦБ влияют на изменения процентной ставки, не отвергается
Кох и Сак ²⁵	США, дневные данные за 1989-2003 гг.	Метод наименьших квадратов	Заявления ФРС влияют на динамику цен на фьючерсы
Мелоси ²⁶	США, квартальные данные за 1970-2006 гг.	DSGE-модель	Информационные сигналы повышают способность ФРС стабилизировать экономику
Хелдер Феррера де Мендоза и Ивандо Фариа ²⁷	Бразилия, дневные данные за 2004-2009 гг.	Метод максимального правдоподобия, EGARCH	Словесные интервенции центрального банка эффективно влияют на динамику процентной ставки

Источник: составлено авторами.

¹⁹ Thornton D.L. The Fed and short-term rates: Is it open market operations, open mouth operations or interest rate smoothing? // Journal of Banking & Finance. 2004. Vol. 28. No. 3. Pp. 475–498.

²⁰ Guthrie G., Wright J., and Yu J. Testing the expectations theory of the term structure for New Zealand // New Zealand Economic Paper. 1999. Vol. 33. No. 1. Pp. 93–114.

²¹ Fratzscher M. Communication and exchange rate policy // Journal of Macroeconomics. 2008. Vol. 30. No. 4. Pp. 1651–1672.

²² Ehrmann M., Fratzscher M. Communication by central bank committee members: Different strategies, same effectiveness? // Journal of Money, Credit and Banking. 2007. Vol. 39. No. 2–3. Pp. 509–541.

²³ Mizen P. What can we learn from central bankers' words? Some nonparametric tests for the ECB // Economics Letters. 2009. Vol. 103. No. 1. Pp. 29–32.

²⁴ Gerlach S., et al. Interest rate setting by the ECB, 1999–2006: Words and deeds // International Journal of Central Banking. 2007. Vol. 3. No. 3. Pp. 1–46.

²⁵ Kohn D.L., et al. Central bank talk: does it matter and why? Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs ed. Federal Reserve Board. 2003.

²⁶ Melosi L. Signaling effects of monetary policy. 2013.

²⁷ de Mendonça H.F., Faria I. Brazilian Central Bank communication and interest rate expectations // Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies. 2015. Vol. 8. No. 1–2. Pp. 25–44.

ле, носят достаточно субъективный характер. (Исключением является работа Эрмана и Фрацшера²⁸.)

Изучение вопроса информационных интервенций актуально и в текущей экономической ситуации, сложившейся в России. Несмотря на постепенное налаживание механизма управления ожиданиями рынка, Банк России, даже по словам его руководителей, пока не имеет репутации банка, способного эффективно использовать информационный канал и контролировать инфляцию²⁹. В то же время в последние годы, после перехода к режиму плавающего валютного курса, представители Банка России все активнее коммуницируют с экономическими агентами, делая заявления о направленности денежно-кредитной политики и разъясняя ее меры. Разработка и проведение эффективной информационной политики позволит ЦБ РФ лучше управлять информационными ожиданиями и быстрее достигать поставленных целей.

Выводы

Традиционно основным каналом денежно-кредитной трансмиссии считался кейнсианский процентный канал, или канал инвестиций, функционирующий за счет изменения издержек на капитал фирм. К другим неоклассическим каналам относят также канал потребления домохозяйств и канал международной торговли.

Однако перечисленные каналы предполагают отсутствие рыночных трений и несовершенств, учет которых становится возможен при изучении и анализе ненеоклассических каналов денежно-кредитной трансмиссии, или банковских каналов. Последующее развитие финансовых рынков и повышение роли ожиданий экономических агентов привели к необходимости верификации новых каналов ДКТ.

В современной литературе выделяются депозитный канал, который опирается не на желание и возможности банков кредитовать экономических агентов, а на желание агентов держать средства на депозитах, а также канал принятия риска менеджерами банков, который становится особенно актуальным в ситуации низких или нулевых номинальных процентных ставок.

В связи с переходом Банка России к режиму инфляционного таргетирования особого внимания заслуживает обсуждение информационного канала денежно-кредитной трансмиссии. В мировой литературе показано, что информационные интервенции могут оказывать влияние на реальные экономические показатели. Это говорит о необходимости и высокой значимости продолжения Банком России текущей работы, направленной на управление ожиданиями экономических агентов и формирование информационного канала монетарной трансмиссии. ■

²⁸ Ehrmann M., Fratzscher M. Communication by central bank committee members: Different strategies, same effectiveness? // Journal of Money, Credit and Banking. 2007. Vol. 39. No. 2–3. Pp. 509–541.

²⁹ Юдаева К.В. О денежно-кредитной политике Банка России на современном этапе // Деньги и кредит. 6/2014. С. 13.

НАЧАЛО ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ЗОНЫ СВОБОДНОЙ ТОРГОВЛИ ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОЮЗА И СОЦИАЛИСТИЧЕСКОЙ РЕСПУБЛИКИ ВЬЕТНАМ

Надежда ВОЛОВИК

Заведующий лабораторией внешнеэкономической деятельности Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара. E-mail: volovik@iep.ru

С 5 октября 2016 г. начнет действовать Соглашение о свободной торговле между Евразийским экономическим союзом и Социалистической Республикой Вьетнам. Документ, предполагающий упрощение доступа на свои рынки в рамках взаимной торговли стран-участниц, позволит значительно увеличить их товарооборот. Ценность Соглашения состоит также в отработке переговорных практик и механизмов реализации подобных документов для ЕАЭС.

Ключевые слова: зона свободной торговли, Евразийский экономический союз, Социалистическая Республика Вьетнам.

Создание Евразийского экономического союза (ЕАЭС) проходит в условиях серьезной трансформации условий международной торговли в результате активизации формирования региональных торговых соглашений (РТС). В рамках Генерального соглашения по тарифам и торговле (ГАТТ) за период с 1948 по 1994 гг. было получено 124 уведомления о заключении соглашений об РТС. К моменту создания Всемирной торговой организации (ВТО) в 1995 г. действующими оставались около 50 соглашений. Однако за последующие 20 лет уже в Секретариат ВТО поступило 460 уведомлений о создании РТС, из которых в настоящее время действующими являются 267, среди них 90% составляют соглашения о зонах свободной торговли (ЗСТ) и 10% — договоренности о создании таможенных союзов.

В региональных торговых соглашениях участвуют все члены ВТО, за исключением Монголии. Многие страны заключили по несколько таких соглашений. Например, Социалистическая Республика Вьетнам (СРВ) к настоящему моменту подписала 12 двух- и многосторонних соглашений о зоне свободной торговли, 8 из которых вступили в силу. Так, являясь членом Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН), СРВ участвует в формировании зоны свободной торговли с Австралией, Новой Зеландией, Китайской Народной

Республикой, Индией, Японией, Республикой Корея. Двусторонние соглашения о зоне свободной торговли Вьетнам заключил с Чили, Японией, Республикой Корея, ЕАЭС, Европейским Союзом. Правительством Вьетнама подписано Соглашение о Транс-Тихоокеанском партнерстве.

5 октября 2016 г. вступает в силу Соглашение о свободной торговле между Евразийским экономическим союзом и Социалистической Республикой Вьетнам (далее — Соглашение), которое создает новые условия для торговой-экономической деятельности компаниям ЕАЭС и Вьетнама. Для ЕАЭС это первое Соглашение о зоне свободной торговли с третьим государством.

Выбор Вьетнама, как первой страны для создания зоны свободной торговли со странами ЕАЭС, обусловлен сочетанием таких факторов, как незначительные торговые риски и большое политическое значения на международной арене. При этом структура экспорта СРВ и стран ЕАЭС такова, что ключевые экспортные позиции не будут конкурировать друг с другом на внутреннем рынке стран-участников Соглашения, что позволит достичь того баланса выгод для всех сторон, который лежит в основе успешной зоны свободной торговли.

На данный момент товарооборот между Вьетнамом и государствами ЕАЭС занимает

небольшую долю в объеме торговли каждой из сторон: в 2015 г. внешнеторговый оборот между странами ЕАЭС и Вьетнамом составил 4,3 млрд. долл. (1,13% внешнеторгового оборота СРВ и 0,64% внешнеторгового оборота ЕАЭС), при этом 91,2% оборота приходилось на торговлю с Российской Федерацией. (См. рисунок.)

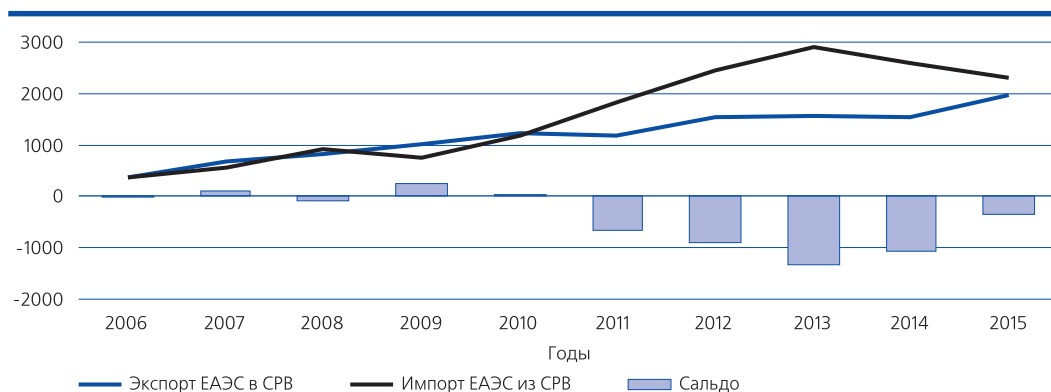
Российско-вьетнамский товарооборот после глубокого провала в 1990-е годы восстанавливался медленно и неравномерно, так как за годы отсутствия России на вьетнамском рынке тот оказался заполнен конкурентами. Тем не менее в период с 2006 по 2015 гг. объем двусторонней торговли между Россией и Вьетнамом увеличился в 6 раз — с 653,4 млн. долл. до 3,85 млрд. долл. При этом поставки вьетнамских товаров в РФ увеличились в 5,9 раза, а поставки российских товаров во Вьетнам — в 6,1 раза. В 2015 г. внешнеторговый оборот между странами вырос по сравнению с 2014 г. на 4% за счет увеличения поставок во Вьетнам российских товаров на 26,9% — до 1,8 млрд. долл., что явилось максимальным уровнем за последние десять лет. Объем импорта вьетнамских товаров в РФ сократился за тот же период на 10,5% — до 2,05 млрд. долл. За первые семь месяцев 2016 г. товарооборот между странами

вырос более чем на 11% и составил около 2 млрд. долл. В последние годы в торговле с СРВ для России сохраняется устойчивое отрицательное сальдо торгового баланса.

В отличие от эпохи советско-вьетнамского сотрудничества российско-вьетнамские отношения в настоящее время обусловлены не политической конъюнктурой, а интересами рынка. В результате структура российско-вьетнамского торгового оборота за последние годы сильно изменилась в неблагоприятную для Российской Федерации сторону: Россия перестала поставлять во Вьетнам машины и оборудование в тех объемах, которые достигались в советский период; Вьетнам же вместо преимущественно сельскохозяйственного сырья и морепродуктов стал поставлять в Россию высокотехнологичные товары.

В 2011–2013 гг. продукция обрабатывающей промышленности (как правило, с высокой добавленной стоимостью) в экспорте России в СРВ занимала бóльшую долю в связи с реализацией во Вьетнаме крупных инфраструктурных проектов совместно с российской стороной в области транспортного машиностроения, электроэнергетики, добычи природных ресурсов и их переработки. Однако в 2014–2015 гг. доля высокотехнологичной продукции

Основные показатели внешней торговли ЕАЭС и СРВ, млн. долл.



Источник: International Trade Centre: http://www.trademap.org/tradestat/Product_SelCountry_TS.aspx?nvpml

в российском экспорте во Вьетнам резко сократилась. В частности, доля машин и оборудования в 2015 г. уменьшилась до 28,2% против 66,4% в 2012 г. и 48,4% в 2013 г.

Структура поставок вьетнамских товаров в Российскую Федерацию также изменилась: если десять лет назад основная доля в ней приходилась на продовольственные товары (в 2006 г. – 62,1%), то сейчас на первом месте находятся машины и оборудование (в 2016 г. – 5,7%, в 2015 г. – 54,7%). Традиционно высокой остается доля текстильных изделий и обуви (в 2006 г. – 22,2%, в 2015 г. – 21,5%).

До 5 октября 2016 г. торговля стран ЕАЭС с Вьетнамом осуществлялась в режиме наибольшего благоприятствования – применяемый средневзвешенный тариф СРВ составлял 9,5% (для сельскохозяйственной продукции – 16,3%, для несельскохозяйственной – 8,4%). Но после вступления в силу Соглашения Вьетнам должен будет отменить для поставщиков из стран ЕАЭС ввозные таможенные пошлины более чем на 58% тарифных позиций от общей товарной номенклатуры. В отношении еще 30% тарифных позиций ставки ввозных таможенных пошлин будут снижаться в течение 12 лет и достигнут 0% к 2027 г., после чего средняя ставка вьетнамских таможенных пошлин в торговле со странами

ЕАЭС снизится до 1%. В то же время для Вьетнама средняя арифметическая пошлина снизится с 9,7 до 2%.

На оставшиеся 12% тарифных позиций ввозные таможенные пошлины сохраняются как для вьетнамской стороны, так и для стран ЕАЭС. То есть Соглашение не предусматривает полной тарифной либерализации; кроме этого сохраняется возможность защиты внутреннего рынка с помощью нетарифных мер (НТМ): Соглашение регламентирует правила определения происхождения продукции, таможенное администрирование, санитарные и фитосанитарные меры, государственные закупки и многие другие вопросы. Следует отметить, что во Вьетнаме нет ни одной позиции товарной номенклатуры, к которой при импорте не применялась хотя бы одна нетарифная мера. (См. табл. 1.)

В табл. 2 представлены нетарифные меры, применяемые в СРВ, в соответствии с классификацией ЮНКТАД. Санитарные и фитосанитарные меры и технические барьеры в торговле применяются чаще всего – каждая из этих типов мер составила почти 37,5% от общего количества применяемых в торговой политике Вьетнама нетарифных мер. Вместе санитарные и фитосанитарные меры и технические барьеры в торговле составляют три четверти

Таблица 1
Характеристика нормативно-правовой базы, регулирующей применение нетарифных мер в СРВ

№ п/п	Показатели	Количество единиц нормативно-правовой базы
1	Общие правила, регулирующие НТМ	121 нормативный акт
2	Общее количество нотификаций об НТМ, поданных в Секретариат ВТО	142 нотификации
3	Общее количество кодифицированных НТМ	379 мер
4	Общее количество затронутых НТМ товаров (HS-линии, национальные тарифные линии)	
4а	Общее количество затронутых НТМ товаров	9558
4б	Доля затронутых НТМ товаров в общем объеме импорта, в %	100
5	Общее количество институтов, формирующих нормативно-правовую базу	15

Источник: база данных 2015 NTM database ASEAN-ERIA-UNCTAD raw data.

от всех НТМ, существующих во Вьетнаме. Меры, связанные с экспортом, занимают третье место – на них приходится 16,6% от общего количества НТМ, применяемых в Социалистической Республике Вьетнам.

При присоединении к ВТО Вьетнам взял на себя обязательство полного соответствия требованиям Соглашения ВТО по применению санитарных и фитосанитарных мер, не прибегая к переходным мерам. Были приняты стандарты фитосанитарного и ветеринарного контроля, соответствующие европейским и американским нормам, без специальных условий или ограничений для отдельных стран.

В части СФС-мер Соглашение о свободной торговле между ЕАЭС и Вьетнамом направлено на развитие сотрудничества и содействие обмену информацией между сторонами. При сохранении достаточного уровня защиты, который обеспечивается в соответствии с положениями Соглашения ВТО по СФС, стороны согласились развивать сотрудничество на базе указанного соглашения. В Соглашении заложены базовые механизмы взаимодействия по вопросам признания эквивалентности СФС-мер, адаптации к региональным условиям, проведения аудита и инспектирования, введения чрезвычайных мер. Также для упрощения доступа на рынок в случае заинтересован-

ности национальных экспортеров существует возможность разработки двусторонних документов, подтверждающих безопасность продукции, и проведения совместных консультаций по возможным СФС-барьерам. Таким образом, заложена основа для совместной работы по устранению барьеров в сфере СФС, препятствующих торговле.

Вопросы, связанные со стандартизацией, во Вьетнаме регулируются Законом о стандартах и технических регламентах от 2006 г. № 68/2006/QN11, в соответствии с которым в СРВ существуют национальные стандарты и стандарты организаций, а также национальные технические регламенты и локальные технические регламенты. Соблюдение технических регламентов является обязательным, соблюдение стандартов остается добровольным. На данный момент во Вьетнаме существует около 6800 национальных стандартов. За нарушение требований по стандартизации и техническому регулированию могут применяться меры административной, гражданско-правовой и уголовной ответственности.

Вьетнамская система стандартов является сложной и не всегда прозрачной – в настоящее время только около 40% национальных стандартов Вьетнама согласованы с международными стандартами. Но СРВ не использует

Таблица 2
Нетарифные меры, применяемые в СРВ, классифицируемые по типам (2015 г.)

Код	Тип НТМ	Количество НТМ	В % к итогу
A	Санитарные и фитосанитарные меры (СФС)	142	37,47
B	Технические барьеры в торговле (ТБТ)	142	37,47
C	Предотгрузочная инспекция и другие формальности	5	1,32
E	Неавтоматическое лицензирование, квоты, запреты, количественные ограничения, не относящиеся к СФС и ТБТ	9	2,37
F	Меры ценового контроля, включая дополнительные налоги и сборы	7	1,85
G	Финансовые меры	2	0,53
H	Меры, влияющие на конкуренцию	8	2,11
J	Ограничения на распространение	1	0,26
P	Меры, связанные с экспортом	63	16,62

Источник: база данных 2015 NTM database ASEAN-ERIA-UNCTAD raw data.

технические стандарты в качестве нетарифных барьеров. Соглашение о свободной торговле между ЕАЭС и Вьетнамом обеспечивает прозрачность системы технического регулирования Вьетнама для экспортеров стран ЕАЭС.

В СРВ действуют количественные ограничения — такие, как тарифные квоты на соль, яйца, рафинированный сахар и сахар-сырец. Так, на 2015 г. была установлена квота в объеме 46 305 дюжин яиц, непреференциальная импортная пошлина на яйца в рамках квоты установлена на уровне 30%, вне квоты — 80%. Соглашением о свободной торговле между ЕАЭС и Вьетнамом предусмотрена дополнительная специальная квота на поставки яиц домашней птицы, утиных яиц и прочих яиц в объеме 8000 дюжин в год для стран ЕАЭС. Соглашением предусматривается, что ставка внутри квоты составит 15% в 2016 г. и снизится до 0% в 2018 г. Ежегодный рост объемов тарифной квоты составляет 5%.

Ввоз ряда товаров на территорию СРВ запрещен. Механизм лицензирования импорта применяется к двух- или трехколесным транспортным средствам с объемом двигателя от 175 см³ и выше, спортивным ружьям и товарам, импорт которых контролируется в рамках международных договоров и соглашений, подписанных правительством СРВ. Министерство промышленности и торговли Вьетнама периодически обновляет перечень товаров, к которым применяется система выдачи автоматической лицензии на импорт, и выделяет квоты в соответствии с действующим законодательством о лицензировании импорта. В

Соглашении о свободной торговле между ЕАЭС и СРВ предусмотрено внедрение процедур лицензирования импорта прозрачным и предсказуемым образом в соответствии с Соглашением ВТО по процедурам лицензирования импорта.

Вопросы защиты интеллектуальной собственности, принципы и правила конкуренции, механизмы решения споров, ветеринарные и фитосанитарные меры и многие другие положения Соглашения разработаны и согласованы сторонами на основе правил ВТО, что обеспечивает соблюдение интересов всех участников Соглашения. Таким образом, вместе с тарифной либерализацией Соглашение предусматривает механизмы защиты внутренних рынков стран-участниц для «чувствительных» товаров, а также защищает от проникновения на них некачественных товаров, не превращая нетарифные меры в торговые барьеры. Ожидается, что благодаря Соглашению к 2020 г. взаимный товарооборот между странами ЕАЭС и Вьетнамом вырастет до 10 млрд. долл.

Евразийский экономический союз намерен расширять связи со странами Азиатско-Тихоокеанского региона. Вьетнам может стать опытной площадкой, на которой ЕАЭС предстоит отработать механизмы свободной торговли с третьими странами. По заявлению первого заместителя министра экономического развития РФ Алексея Лихачева, все страны, входящие в Ассоциацию государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН), изъявляют желание создать зону свободной торговли с Россией и Евразийским экономическим союзом. ■

Промышленность

ЦЕНЫ НА БЕНЗИН В РОССИИ И В ДРУГИХ СТРАНАХ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Юрий БОБЫЛЕВ

Заведующий лабораторией экономики минерально-сырьевого сектора Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: bobylev@iepr.ru

Рост цен на автомобильный бензин на российском внутреннем рынке на фоне снижения мировых цен на нефть объясняется девальвацией рубля и повышением ставок акцизов. В структуре потребительской цены бензина в России доля косвенных налогов в последние два года повысилась с 30–40 до 35–43%. По доле налогов в конечной цене бензина Россия занимает промежуточное положение между ведущими странами ЕС (где эта доля достигает 65%) и США (20%) и близка к Канаде (37%). В настоящее время потребительские цены на бензин в России составляют по отношению к уровню США 90%, Канады – 66%, Японии – 44%, по отношению к среднему уровню пяти ведущих стран ЕС – 39%.

Ключевые слова: автомобильный бензин, потребительские цены на бензин.

Цены на бензин на внутреннем рынке России формируются под влиянием ряда факторов, основными из которых являются мировые цены на нефть и бензин, ставки экспортных пошлин на нефть и бензин, валютный курс рубля, косвенные налоги на бензин, спрос на бензин на внутреннем рынке, ценовая политика крупных вертикально интегрированных нефтяных компаний.

Мировые цены на нефть определяют безналоговые (без учета косвенных налогов) цены на нефтепродукты на мировом рынке. На внутреннем рынке производители устанавливают цены на торгуемые нефтепродукты, в том числе на бензин, на уровне, обеспечивающем им равную доходность с экспортом, – мировая (безналоговая) цена на соответствующий продукт за вычетом уплачиваемой при его вывозе экспортной пошлины и затрат на транспортировку данного продукта на экспорт (цена net-back). Наличие экспортной пошлины обеспечивает устойчивый разрыв между мировыми

и внутренними безналоговыми ценами на нефть и нефтепродукты, поддерживает внутренние цены на них на уровне существенно ниже мировых¹. Конечные (потребительские) цены на бензин на внутреннем рынке существенно зависят от уровня косвенных налогов (акцизов, НДС) и маржи в секторе сбыта нефтепродуктов.

В последние годы потребительские цены на автомобильный бензин в России имели тенденцию к росту. (См. табл. 1.) При этом параметры основных факторов, определяющих формирование внутренних цен на бензин, в последние два года существенно изменились: мировые цены на нефть упали более чем в два раза, в то же время значительно понизился валютный курс рубля, были снижены экспортные пошлины и повышены акцизы. (См. табл. 2.) Снижение экспортных пошлин было произведено в рамках проводимого в настоящее время налогового маневра², акцизы на бензин были повышены с целью пополнения доход-

¹ См.: Бобылев Ю.Н., Идрисов Г.И., Синельников-Мурылев С.Г. Экспортные пошлины на нефть и нефтепродукты: необходимость отмены и сценарный анализ последствий. - М.: Изд-во Института Гайдара, 2012.

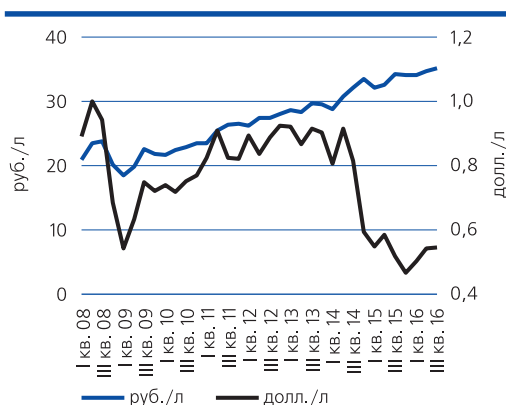
² См.: Бобылев Ю., Идрисов Г., Каукин А., Расенко О. Нефть, бюджет и налоговый маневр // Экономическое развитие России. 2015. № 11. С. 47–50.

ной части государственного бюджета в условиях падения мировых цен на нефть.

Данные изменения по-разному влияли на цену на бензин. Например, падение мировых цен на нефть действовало в сторону ее понижения. Однако результатом совместного действия влияющих факторов явилось повышение конечных внутренних цен на автомобильный бензин в рублевом выражении. Основную роль здесь сыграли девальвация рубля и рост акцизов. Цены на нефть и нефтепродукты на мировом рынке номинируются в долларах. В условиях падения мировых цен на нефть в России цены на бензин в долларовом выражении в последние два года снизились (фактически примерно так же, как в США). В то же время значительное падение курса национальной валюты по отношению к доллару, а также повышение акцизов обусловили рост внутренней цены на бензин в рублевом выражении. (См. рисунок.)

Сложившаяся структура потребительской цены на бензин в России по сравнению с веду-

Потребительская цена на бензин АИ-92 в рублевом и долларовом выражении



Источник: Росстат, расчеты автора.

щими промышленно развитыми странами характеризуется данными, приведенными в табл. 3. Европейские страны отличаются высокими ценами на бензин и наиболее высоким уровнем налоговой нагрузки на нефтепродукты. По

Таблица 1

Потребительские цены на автомобильный бензин в России в 2014–2016 гг., руб./л

	Январь 2014 г.	Январь 2015 г.	2016 г.	
			Январь	Июль
Бензин марки АИ-92	29,53	32,35	33,86	35,13
Бензин марки АИ-95 и выше	32,64	35,16	36,81	38,14
<i>Справочно:</i> цена на нефть сорта Urals, долл./барр.	105,9	46,6	28,8	43,6

Источник: Росстат.

Таблица 2

Ставки налогов, влияющих на цену на автомобильный бензин, в России в 2014–2016 гг.

	2014 г.	2015 г.	2016 г.	
			Январь-март	Апрель-декабрь
Экспортная пошлина на нефть (коэффициент в формуле расчета ставки экспортной пошлины)	0,59	0,42	0,42	0,42
Экспортная пошлина на бензин (коэффициент по отношению к ставке экспортной пошлины на нефть)	0,90	0,78	0,61	0,61
Акцизы на автомобильный бензин, руб./т:				
класс 4	9916	7300	10500	13100
класс 5	6450	5530	7530	10130

Источник: Налоговый кодекс РФ (ред. 2014–2016 гг.), Закон РФ «О таможенном тарифе» (ред. 2014–2016 гг.).

нашим расчетам, в среднем по пяти ведущим странам ЕС (Германия, Франция, Великобритания, Италия, Испания) доля косвенных налогов в конечной цене бензина в настоящее время

составляет 65%. В США — наиболее низкий уровень налоговой нагрузки: налоги в цене бензина составляют здесь 20%. В России доля налогов в цене на бензин, по нашим расчетам, со-

Таблица 3

Структура потребительской цены на автомобильный бензин в России и в других странах в июле 2016 г.

	Потребительская цена, долл./л	Налоги на потребителей, долл./л	Цена без налогов, долл./л	Доля налогов в потребительской цене, в %
АИ-92, Regular				
Россия	0,524	0,225	0,299	42,9
США	0,583	0,119	0,464	20,4
Канада	0,791	0,294	0,497	37,2
Япония	1,191	0,634	0,557	53,2
АИ-95, Premium				
Россия	0,569	0,199	0,370	35,0
Германия	1,471	0,962	0,509	65,4
Великобритания	1,472	1,009	0,463	68,5
Франция	1,454	0,963	0,491	66,2
Италия	1,616	1,100	0,516	68,1
Испания	1,291	0,738	0,553	57,2
Среднее по 5 странам ЕС	1,461	0,954	0,506	65,3

Источник: OECD/IEA, Росстат, расчеты автора.

Таблица 4

Структура потребительской цены на автомобильный бензин в России и в других странах в январе 2014 г.

	Потребительская цена, долл./л	Налоги на потребителей, долл./л	Цена без налогов, долл./л	Доля налогов в потребительской цене, в %
АИ-92, Regular				
Россия	0,838	0,336	0,502	40,1
США	0,875	0,111	0,764	12,7
Канада	1,150	0,364	0,786	31,7
Япония	1,523	0,609	0,914	40,0
АИ-95, Premium				
Россия	0,926	0,277	0,649	29,9
Германия	2,084	1,224	0,860	58,7
Великобритания	2,138	1,311	0,827	61,3
Франция	2,043	1,175	0,868	57,5
Италия	2,344	1,414	0,930	60,3
Испания	1,900	0,963	0,937	50,7
Среднее по 5 странам ЕС	2,102	1,217	0,884	57,7

Источник: OECD/IEA, Росстат, расчеты автора.

ставляет 35–43%. Таким образом, по уровню налоговой нагрузки на нефтепродукты Россия занимает промежуточное место между Европой и США и близка к Канаде (также стране-нефтеэкспортеру, как и Россия).

В табл. 4 приведены данные на начало 2014 г., которые характеризуют положение на мировом нефтяном рынке до падения мировых цен на нефть и девальвации рубля. Они свидетельствуют о снижении в последние два года цен на бензин и о заметном повышении доли налогов в его цене в рассматриваемых странах. По нашим расчетам, доля налогов в конечной цене бензина в 2014 г. повысилась в среднем по пяти ведущим странам ЕС с 58 до 65%, в США – с 13 до 20%, в России – с 30–40 до 35–43%. В значительной степени это объясняется тем, что при более низкой цене на бензин доля в цене налогов, взимаемых по специфическим ставкам (на физическую единицу товара), возрастает.

Как показывает сравнительный анализ, потребительские цены на автомобильный бензин в России в настоящее время приближаются к ценам в США, составляя 90% американского уровня. Вместе с тем они остаются существенно ниже, чем в других развитых странах: по сравнению с Канадой они составляют 66%, с Японией – 44%, а по отношению к

Таблица 5
Уровень потребительской цены на автомобильный бензин в России по отношению к другим странам, в %

	Январь 2014 г.	Июль 2016 г.
США	95,8	89,9
Канада	72,9	66,2
Япония	55,0	44,0
Германия	44,4	38,7
Великобритания	43,3	38,7
Франция	45,3	39,1
Италия	39,5	35,2
Испания	48,7	44,1
ЕС-5	44,1	38,9

Источник: OECD/IEA, Росстат, расчеты автора.

среднему уровню пяти ведущих стран ЕС – 39%. При этом, сравнивая современное положение с ситуацией начала 2014 г., следует отметить некоторое снижение относительно уровня цен на бензин в России по сравнению с другими странами. (См. табл. 5.)

Таким образом, в России сохраняется более низкий уровень цен на моторное топливо на внутреннем рынке по сравнению с развитыми странами. При этом по сравнению с США ценовой разрыв является относительно небольшим, а по сравнению с ведущими странами ЕС – значительным. ■

ХОЗЯЙСТВЕННОЕ ОБОЗРЕНИЕ¹

Сергей АУКУЦИОНЕК

Руководитель Центра по изучению переходной экономики Национального исследовательского института мировой экономики и международных отношений им. Е.М. Примакова РАН, канд. экон. наук. E-mail: reb@imemo.ru

Андрей ЕГОРОВ

Научный сотрудник Центра по изучению переходной экономики Национального исследовательского института мировой экономики и международных отношений им. Е.М. Примакова РАН, канд. экон. наук. E-mail: andrese@mail.ru

В июле 2016 г. многие показатели опросов, проводимых «Российским экономическим барометром», немного ухудшились по сравнению с предыдущим месяцем, который был отмечен относительным оптимизмом. За исследуемый период диффузный индекс выпуска сократился на 6 п.п., а его трехмесячного прогноза — на 8. На 5 п.п. вырос диффузный индекс запасов готовой продукции. Диффузный индекс трехмесячного прогноза занятости сократился на 7 пунктов, а портфеля заказов — на 9. Заметно уменьшилась доля финансово благополучных предприятий (-12 п.п.).

Сопоставление июля 2016 г. с июлем 2015 г. тем не менее сохранило позитивную направленность предыдущих опросов: по сравнению с показателями годичной давности лучше всего обстоит дело с динамикой сокращения и увеличения запасов и с числом финансово благополучных предприятий.

Ключевые слова: промышленность, промышленные предприятия, уровень цен, заработная плата, занятость, производство, инвестиции, банковская задолженность, объем заказов, объем запасов готовой продукции, загрузка производственных мощностей, финансовое положение, банкротство, экономическая политики, продолжительность кризиса.

Промышленные предприятия (июль-октябрь 2016 г.)

ИЮЛЬ 2016 г.

Цены

Падение цен на свою продукцию отметили 12% предприятий, о неизменности сообщили 71%, а о повышении — 18%.

Цены на приобретаемую продукцию росли у 41%, не менялись — у 55% и у 4% — снижались.

Соотношение цен и издержек

Неблагоприятный для своих предприятий сдвиг ценовых пропорций отметили около 21% респондентов, благоприятный — 0%. По мнению остальных 79%, соотношение «своих» и «чужих» цен практически не изменилось.

Чаще всего на неблагоприятный сдвиг ценовых пропорций указывали представители металлургической промышленности (75%), а также лесопромышленного комплекса (25%).

Заработная плата

О ее повышении сообщили 21% предприятий, о сохранении на прежнем уровне — около 62%, о снижении — 17%.

В среднем по всем предприятиям выборки заработная плата за месяц сохранилась на прежнем уровне (в предыдущем месяце также не менялась). Для промышленных предприятий-респондентов ее средний уровень составил 26 100 руб., а для сельскохозяйственных — 17 700 руб.

Средние доходы высшего управленческого персонала предприятий составили в про-

¹ Материал подготовлен сотрудниками Центра по изучению переходной экономики Национального исследовательского института мировой экономики и международных отношений им. Е.М. Примакова РАН специально для журнала «Экономическое развитие России» по результатам опроса 200 предприятий всех отраслей и регионов РФ.

мышленности 58 400 руб., а в сельском хозяйстве — около 27 300 руб.

Занятость и производство

Около 75% респондентов сообщили о сохранении прежней занятости на своих предприятиях, 16% отметили ее сокращение и 10% — увеличение.

Об увеличении объемов производства по сравнению с предыдущим месяцем сообщили 25% руководителей, 37% отметили сохранение прежних объемов выпуска и еще 37% — уменьшение.

Инвестиции

Около 6% респондентов отметили рост закупок оборудования, 48% указали на неизменность данного показателя и 8% — на его сокращение. Остальные 38% предприятий не закупили оборудование в течение двух и более месяцев подряд (в июне 2016 г. — 40%).

Задолженность банкам

Задолженность банкам (у имеющих ее предприятий) составила 88% от уровня, который респонденты считают нормальным для этого месяца (месяц назад — 67%).

Портфель заказов

Портфель заказов у 63% предприятий остался неизменным, у 16% он пополнился и у 22% — «похудел». Рост заказов чаще всего отмечали в пищевой промышленности (40%). Наибольшая доля предприятий с падающим объемом заказов отмечена в химической промышленности (60%), в металлургии (50%) и в легкой промышленности (40%).

В среднем по выборке объем заказов составил 83% от нормального месячного уровня (в июне — 90%). Самый высокий уровень заказов в июле 2016 г. держался в машиностроении (92%) и в лесопромышленном комплексе (91%), а самым низким он был у производителей строительных материалов (57%) и в металлургии (58%).

Запасы готовой продукции

Около 28% респондентов сообщили об увеличении таких запасов, 17% отметили их уменьшение и 54% не заметили перемен.

В среднем по выборке запасы готовой продукции составили 90% от нормального для этого месяца уровня (месяц назад — 80%). Самыми большими (в относительном выражении) были запасы у производителей строительных материалов (121%) и в лесопромышленном комплексе (101%). А самыми незначительными — в пищевой отрасли (62%) и в машиностроении (81%).

Загрузка производственных мощностей

В среднем она составила 81% от нормального уровня (в предыдущем опросе — также 81%). Около 16% промышленных предприятий работали менее чем на 1/2 своей мощности, и 49% — более чем на 9/10.

Лидируют по загрузке мощностей предприятия пищевой отрасли и лесопромышленного комплекса (по 90%), а также предприятия легкой промышленности (89%). А самой низкой она была у металлургов (60%) и у производителей строительных материалов (71%).

Загрузка рабочей силы

Она составила 87% от нормального уровня (в предыдущем месяце — 91%). У 10% предприятий рабочая сила была занята менее чем на 1/2, а у 63% ее загрузка составила более 9/10.

Финансовое положение

Около 8% респондентов оценили финансовое положение своего предприятия как «хорошее», 63% посчитали его «нормальным» и 29% оценили его как «плохое». (См. табл. 1.)

Угроза банкротства

В ближайшие один-два года она представляется реальной руководителям 2% предприятий, нереальной ее считают 44%, остальные затруднились с оценкой.

Экономическая политика

Экономическую политику правительства последних трех-четырёх месяцев понимали 33% руководителей промышленных предприятий, а соглашались с ней – 20%. Не понимающих и не согласных было 30 и 26% соответственно. Остальные затруднились с оценкой. Около 67% опрошенных видят главную задачу правительства в стимулировании производства, а 13% – в замедлении инфляции.

Продолжительность кризиса

Среди руководителей обследованных предприятий около 4% считают, что идет экономический рост. По мнению остальных респондентов, кризис будет продолжаться еще около 5,6 года. Это на 0,9 года меньше показателя квартальной давности (6,5 года).

ПРОГНОЗЫ НА ОКТЯБРЬ 2016 г.

Цены

Подорожание своей продукции к октябрю 2016 г. (по сравнению с июлем 2016 г.) предска-

зывают 44% респондентов, 40% не ждут изменений, а у 15% цены снизятся.

Соответствующие оценки для приобретаемых товаров: 67, 29 и 4%.

Средний по выборке ожидаемый к октябрю 2016 г. прирост цен составит 3,5%, в том числе 2% для производимой и 5% для покупаемой продукции.

Больше всего неблагоприятных ценовых сдвигов опасаются производители строительных материалов: оценки трехмесячного роста входящих цен здесь примерно на 11 п.п. превышают оценки роста выходящих цен. Для остальных отраслей этот разрыв ожидается на уровне от 1 до 7 пунктов.

Заработная плата

Ее повышения ожидают 35%, понижения – 21% и сохранения на прежнем уровне – около 44% предприятий, охваченных опросом.

Общий трехмесячный прогноз по выборке: заработная плата сохранится на прежнем уровне.

Таблица 1

Отраслевые показатели за июль 2016 г., в % (нормальный месячный уровень=100%)

	Загрузка производственных мощностей	Загрузка рабочей силы	Запасы готовой продукции	Заказы	Задолженность банкам	Финансовое положение*
Черная и цветная металлургия	60	65	94	58	123	33
Машиностроение и металлообработка	85	90	81	92	64	77
Химическая и нефтехимическая промышленность	73	94	95	87	72	80
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	90	91	101	91	100	75
Промышленность стройматериалов	71	78	121	57	-	50
Легкая промышленность	89	96	94	87	135	100
Пищевая промышленность	90	92	62	85	116	60
ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	81	87	90	83	88	71
АГРОСЕКТОР	94	99	68	73	122	74

* – Доля предприятий с «хорошим» или «нормальным» финансовым положением, %.

Источник: опросы РЭБ.

Занятость и производство

Сокращения занятости на своих предприятиях ожидают 29% участников опроса, у 59% она не изменится и у оставшихся 12% – возрастет.

Падение производства на своих предприятиях предполагают 43% респондентов, рост – 29%, остальные 27% не предвидят особых изменений.

Портфель заказов

Ожидается, что он пополнится примерно у 20%, не изменится – у 57% и «похудеет» – у 24% предприятий. Чаще всего роста заказов ожидали представители лесопромышленного комплекса и металлургии (по 25%).

Инвестиции

По сообщению 41% респондентов, оборудование на их предприятиях не закупалось и в

ближайшие три месяца закупаться не будет. По остальной части выборки закупки сохраняются на прежнем уровне.

Задолженность банкам

Ожидается, что через три месяца задолженность возрастет у 13% предприятий, не изменится – у 28% и у 21% – уменьшится. Остальные 38% производителей не пользуются банковским кредитом. Средняя ставка, по которой предвидится получение рублевых кредитов, – 14% годовых.

Финансовое положение

Через три месяца его улучшения ожидают 12% предприятий, 24% предполагают его ухудшение и примерно у 65% оно не изменится. (См. табл. 2.)

Таблица 2

Отраслевые прогнозы на октябрь 2016 г., в % (июль 2016 г.=100%)

	Цены «свои»	Цены «чужие»	Заработная плата	Занятость	Закупки оборудования	Банковский процент*	Финансовое положение**	Портфель заказов**
Черная и цветная металлургия	99	102	100	98	83	15	37	50
Машиностроение и металлообработка	102	103	101	100	100	13	54	55
Химическая и нефтехимическая промышленность	101	102	101	99	100	15	40	40
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	101	104	100	100	100	15	50	63
Промышленность стройматериалов	95	106	95	85	100	8	20	20
Легкая промышленность	102	104	102	100	115	25	37	50
Пищевая промышленность	102	109	97	100	103	15	50	50
ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	102	105	100	98	100	14	44	48
АГРОСЕКТОР	-	-	-	-	98	15	66	57

* – Ожидаемый процент на привлекаемые банковские кредиты в годовом исчислении.

** – Диффузный индекс: доля предприятий (%), чей показатель к октябрю 2016 г. улучшится (увеличится).

Источник: опросы РЭБ.

Сектора обрабатывающей промышленности

(Производство потребительских товаров – сектор 1, производство инвестиционных товаров – сектор 2)

Цены

В июле 2016 г. по сравнению с предыдущим месяцем ухудшение соотношения «своих» и «чужих» цен отметили 21% производителей потребительских товаров и 17% – инвестиционных, а улучшение не отметили ни в первом, ни во втором секторе. Предполагается, что к октябрю 2016 г. цены увеличатся на 6% в секторе потребительских товаров и на 1% – в секторе инвестиционных. Цены на покупаемую продукцию, по прогнозам руководителей предприятий, возрастут на 9% в первом и на 4% – во втором секторе.

Загрузка производственных мощностей

В июле она составила 85% в потребительском и 82% – в инвестиционном секторе.

Портфель заказов

Этот показатель составил 83% от нормального месячного уровня в первом и 88% – во втором секторе.

Роста заказов через три месяца ожидают 14% предприятий потребительского и 27% инвестиционного сектора, а уменьшения – 29% в первом и 18% во втором секторе.

Финансовое положение

Как «плохое» в июле его оценили 23% производителей потребительского и 27% инвестиционного сектора, как «нормальное» – 69 и 68% предприятий соответственно. В потребительском секторе 8% руководителей считают финансовое состояние своего предприятия «хорошим», а в инвестиционном секторе таких предприятий оказалось 5%.

К октябрю 2016 г. улучшения своего финансового состояния ожидают 8% производителей потребительского сектора и 22% пред-

приятий инвестиционного. Опасаются ухудшения ситуации 23% в первом секторе, а во втором секторе таких предприятий оказалось 13%.

Сравнение июля 2016 г. с июлем 2015 г.

Соотношение цен и издержек

Улучшился баланс оценок динамики входящих и выходящих цен: неблагоприятный для своих предприятий сдвиг ценовых пропорций год назад отметили 28% респондентов, а благоприятный – 2%; в июле 2016 г. таковых было 21 и 0% соответственно.

Заработная плата

Год назад о ее повышении сообщали 15%, о снижении – 15% предприятий; ныне – 21 и 17% соответственно.

Занятость и производство

Пропорция между предприятиями, где численность персонала сократилась и увеличилась, в 2015 г. составила 23:13, а в 2016 г. – 16:10.

Аналогичные соотношения по выпуску составили: в 2015 г. – 48:27, а в 2016 г. – 37:25.

Инвестиции

Немного сократилась доля предприятий, не покупающих оборудование в течение двух и более месяцев подряд: с 40% в июле 2015 г. до 38% ныне.

Кредит

Относительная задолженность банкам предприятий-должников за год увеличилась на 10 п.п.: с 78% (от нормального месячного уровня) в июле 2015 г. до 88% в июле 2016 г. При этом доля предприятий, регулярно пользующихся банковским кредитом, за это время увеличилась на 13 пунктов: с 49% в 2015 г. до 62% ныне.

Диффузные индексы, в %

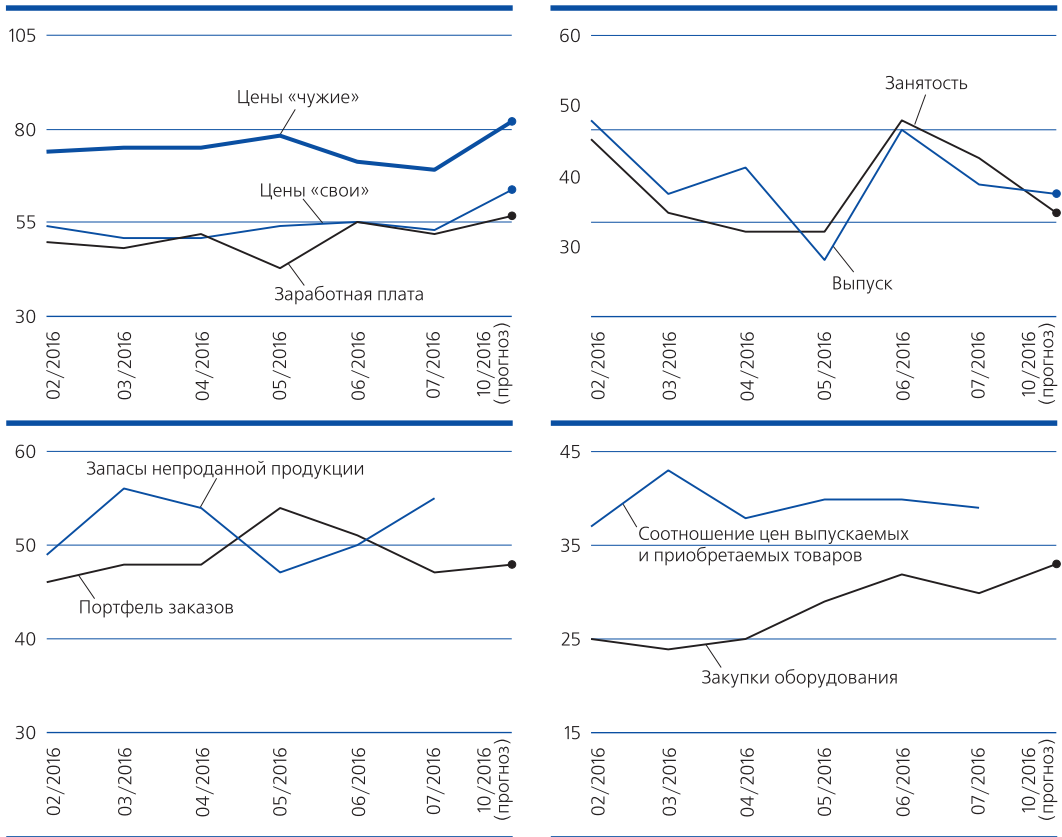


Таблица 3
Диффузные индексы: предприятия с растущими показателями
(по сравнению с предыдущим месяцем), в %*

	02/16	03/16	04/16	05/16	06/16	07/16	10/06 (прогноз)**
1. Цены «свои»	54	51	51	54	55	53	64
2. Цены «чужие»	74	75	75	78	71	69	82
4. Заработная плата	50	48	52	43	55	52	57
5. Занятость	49	41	39	39	51	47	41
6. Выпуск	51	43	46	36	50	44	43
7. Портфель заказов	46	48	48	54	51	47	48
8. Запасы непроданной продукции	49	56	54	47	50	55	-
10. Соотношение цен выпускаемых и приобретаемых товаров	37	43	38	40	40	39	-
14. Закупки оборудования	25	24	25	29	32	30	33

* – Диффузный индекс (D) определяется по формуле $D = (A + 0.5 \cdot B) \cdot 100\% / N$, где А – число предприятий, сообщивших об увеличении (для серий 10 и 11 – об улучшении) показателя; В – число предприятий, у которых он остался примерно на том же уровне (мало изменился); N – общее число ответивших.

** – Октябрь 2016 г. по сравнению с июлем 2016 г.

Портфель заказов

В лучшую сторону изменился баланс предприятий по динамике портфеля заказов: год назад пропорция между числом предприятий с пополнившимся портфелем и «похудевшим» составляла 17:32, а ныне – 16:22. Его относительная наполненность за это время увеличилась на 6 п.п.: с 77% в 2015 г. до 83% в 2016 г. (считая от нормального месячного уровня, соответствующего 100%).

Запасы готовой продукции

В худшую сторону изменилось соотношение числа предприятий, где происходило накопление и сокращение таких запасов: в июле 2015 г. оно равнялось 21:25, а в июле 2016 г. – 28:17. При этом относительный объем запасов за год увеличился на 3 п.п.: с 87% в 2015 г. до 90% в 2016 г.

Загрузка производственных мощностей

По сравнению с прошлым годом она увеличилась: с 75% (относительно нормального ме-

сячного уровня) в 2015 г. до 81% в 2016 г. При этом число предприятий, работающих менее чем на 1/2 своей мощности, уменьшилось на 3 п.п.: с 19% в 2015 г. до 16% в 2016 г.; а доля предприятий, загруженных более чем на 9/10 своих мощностей, за год увеличилась на 18 п.п.: с 31% в 2015 г. до 49% в 2016 г.

Загрузка рабочей силы

За год она не изменилась: 87% (от нормального уровня) в июле 2015 г. и 87% в июле 2016 г. В 2015 г. у 6% предприятий выборки рабочая сила была занята менее чем на 1/2; ныне таких предприятий оказалось 10%.

Финансовое положение

Увеличилось число финансово благополучных предприятий: с 64% в 2015 г. до 71% в 2016 г.

Трехмесячные прогнозы

Ожидаемый ежемесячный темп прироста цен увеличился: с +0,8% в июле 2015 г. до +1,2% в июле 2016 г.

Таблица 4
Изменение трехмесячных прогнозов за 12 месяцев, в %*

	Цены «свои»	Цены «чужие»	Заработная плата	Занятость	Закупки оборудования**	Банковский процент***
Черная и цветная металлургия	+5	+3	+5	+3	-17	0
Машиностроение и металлообработка	+1	-1	+1	+1	0	-2
Химическая и нефтехимическая промышленность	-1	-2	-1	0	0	-2
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	+2	+1	-1	-1	0	+2
Промышленность стройматериалов	-6	+2	-4	-5	0	-2
Легкая промышленность	-1	0	+2	0	+15	+8
Пищевая промышленность	+2	+6	-3	-2	+3	0
ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	+1	+1	0	0	0	-1
АГРОСЕКТОР					-19	+4

* – Приведены разности между оценками трехмесячных изменений, предсказанных респондентами в июле 2016 г. и в июле 2015 г.

** – Реальный объем закупок оборудования.

*** – Ожидаемый процент на привлекаемые банковские кредиты в годовом исчислении – изменения абсолютного уровня за 12 месяцев.

Источник: опросы РЭБ.

Ухудшились прогнозы, связанные с объемом портфеля заказов: год назад его пополнения ожидали 25% и 23% предполагали его сокращение; ныне — соответственно 20 и 24%.

Показатели инвестиционной активности предприятий немного улучшились: год назад около 44% предприятий не закупали и не собирались (в течение трех месяцев) закупать оборудование; ныне их доля составила 41%.

Что касается банковской задолженности, то год назад 2% предприятий ожидали ее роста и 20% — сокращения; в июле 2016 г. эти показатели составили 13 и 21% соответственно.

И наконец, прогнозы финансового состояния: год назад его улучшения в течение трех месяцев ожидали 23% и ухудшения — 23% предприятий, ныне эти показатели составили 12 и 24% соответственно. (См. табл. 4.) ■

Финансовый сектор

ДИНАМИКА «ПЛОХИХ» ДОЛГОВ*

Алексей ВЕДЕВ

Заместитель министра экономического развития Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: vedev@ier.ru

Михаил ХРОМОВ

Заведующий лабораторией финансовых исследований Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации. E-mail: khromov@ier.ru

Рост объема «плохих» активов банковского сектора в 2016 г. значительно замедлился. Это привело к уменьшению прироста резервов на возможные потери по ссудам и другим активам и стало главным фактором восстановления банковской прибыли в текущем году.

Ключевые слова: банковский сектор, банковская прибыль, резервы на возможные потери, «плохие» долги.

По итогам летних месяцев 2016 г. некачественные активы в банковском секторе продолжали расти как в номинальном, так и в процентном отношении к их общему объему. Однако их динамика существенно замедлилась: если брать общую оценку «плохих» активов по всем типам как совокупную величину сформированных резервов на возможные потери, то ее отношение к общему объему активов за период с 1 января по 1 сентября 2016 г. выросло на 0,8 п.п. — с 6,5 до 7,3% (за аналогичный период 2015 г. соответствующее увеличение составило 1,2 п.п. — с 5,2 до 6,4%). Отметим, что максимум этого соотношения, наблюдавшийся в 2010 г. (7,5%), пока еще не достигнут, однако сам объем резервов сейчас уже в 2,5 раза превышает зафиксированный в 2010 г. (5,8 трлн. руб. против 2,3 трлн. руб.).

Прирост номинального объема сформированных резервов на возможные потери в 2016 г. оказался почти в 2,5 раза меньше, чем за аналогичный период 2015 г. (397 млрд. руб. против 939 млрд. руб.). Схожая динамика доли

резервов в величине активов банковского сектора объясняется тем, что номинальная величина активов за первые восемь месяцев 2016 г. уменьшилась на 4,0%, тогда как годом ранее банковские активы выросли на 1,0%.

На отдельных сегментах кредитного рынка ситуация с «плохими» долгами выглядела следующим образом.

Розничный сегмент

В розничном сегменте кредитного рынка удельные показатели, характеризующие качество кредитов, превысили максимумы 2009–2010 гг. еще в прошлом году: доля просроченных кредитов физическим лицам по итогам 2015 г. достигла 8,4%, а к 1 сентября 2016 г. увеличилась еще на 0,6 п.п. — до 9,0% (максимум 2010 г. составляет здесь 7,7%).

Величина просроченной задолженности физических лиц выросла в январе–августе 2016 г. на 66 млрд. руб. — по сравнению с приростом в 208 млрд. руб. за аналогичный период 2015 г. Дополнительный фактор увеличения

* — Статья из Мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 15 (33) (сентябрь 2016 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара (название статьи в МЭС — «Динамика «плохих» долгов: пик достигнут?»).

доли просроченной задолженности — продолжающееся сокращение номинального объема задолженности физических лиц по банковским кредитам: по состоянию на 1 сентября 2016 г. долг населения перед кредитными организациями сократился по сравнению с 1 января 2016 г. на 0,4%.

Объем сформированных резервов на возможные потери по кредитам физическим лицам увеличился за первые восемь месяцев 2016 г. на 26 млрд. руб. (2,1%), что значительно медленнее, чем годом ранее (162 млрд. руб. и 15,3% за соответствующий период 2015 г.). Соотношение сформированных резервов на возможные потери по кредитам физическим лицам и объема задолженности физических лиц по банковским кредитам достигло 11,5%, увеличившись по сравнению с началом года на 0,3 п.п. (максимум этого показателя в 2010 г. достигал 10,9%). (См. рисунок.)

Корпоративный сектор

Кредитование корпоративных заемщиков с точки зрения уровня «плохих» долгов еще не превышает прежних максимумов: объем просроченной задолженности юридических лиц перед банками вырос за первые восемь месяцев 2016 г. на 141 млрд. руб. (7,9%), что в 3,6

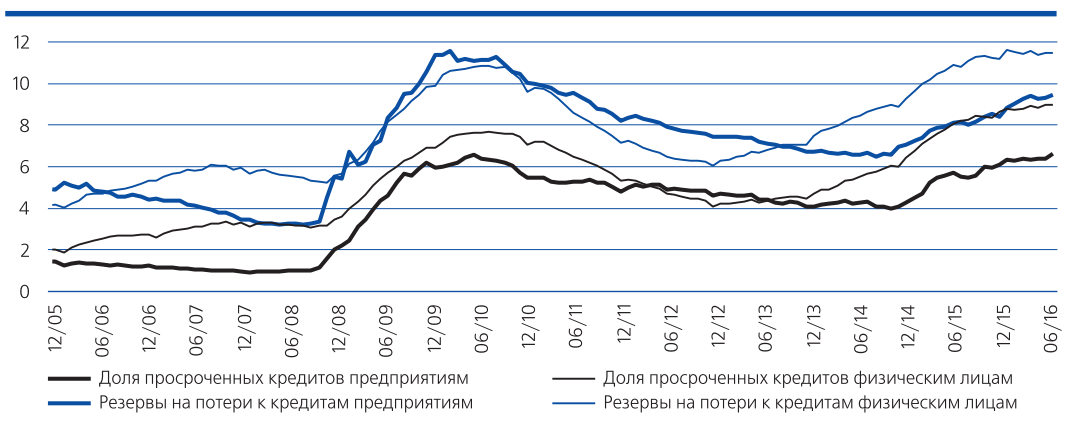
раза меньше, чем годом ранее (514 млрд. руб., или 48%). Ее доля в общем объеме кредитов корпоративным заемщикам увеличилась с начала 2016 г. на 0,6 п.п. и достигла 6,6% по состоянию на 01.09.2016, что соответствует максимальному значению 2010 г.

Прирост объема резервов на возможные потери по кредитам корпоративным заемщикам в январе–августе 2016 г. сократился по сравнению с аналогичным периодом 2015 г. в 2,5 раза (201 млрд. руб. против 507 млрд. руб.). Отношение резервов к величине корпоративного кредитного портфеля выросло за этот период до 9,5%, что заметно ниже уровня 2010 г. (11,5%).

Качество активов

Таким образом, за прошедшие первые восемь месяцев 2016 г. тенденция ухудшения качества банковских активов все еще сохраняется, однако выявление «плохих» активов осуществляется в текущем году гораздо более низкими темпами, чем в 2015 г.: относительный уровень «плохих» активов превысил максимумы кризиса 2009–2010 гг. только на розничном сегменте кредитного рынка, а в целом уровень некачественных активов пока остается ниже.

Показатели качества банковских кредитов, в %



В разрезе отдельных групп банков наилучшее качество активов фиксируется в Сбербанке и банках, подконтрольных нерезидентам. По состоянию на 1 сентября 2016 г. отношение резервов на возможные потери по всем типам активов к совокупным активам в Сбербанке составило 5,3%, в иностранных банках – 5,5%. В крупнейших госбанках¹ качество активов в таком определении (7,2%) приблизительно соответствует среднему уровню по банковской системе в целом (7,3%).

Вместе с тем большое влияние на показатели этой группы оказывает Банк Москвы, находящийся в состоянии финансового оздоровления с 2011 г. В этом банке остаются преимущественно безнадежные активы (после перевода части бизнеса в головной банк группы в мае текущего года). По состоянию на 1 сентября 2016 г. отношение резервов на возможные потери к совокупным активам для Банка Москвы равнялось 47%. Без учета Банка Москвы качество активов (5,8%) крупнейших госбанков на указанную дату было близко к лидерам рынка.

Наихудшие показатели качества активов сохраняются в частных банках. Причем в группе крупных банков² уровень «плохих» активов (9,5%) оказался выше, чем в мелких и средних кредитных организациях (8,7%). (См. табл. 1.)

В отдельных сегментах кредитного рынка лидером по качеству кредитного портфеля является Сбербанк. Иностранные же банки сохраняют высокое качество активов лишь на корпоративном сегменте рынка. В розничном сегменте за счет наличия в этой группе отдельных банков, специализирующихся на потребительском кредитовании, общее качество розничных кредитов оказывается ниже, чем в банковском секторе в целом. Аналогичная картина характерна и для крупных частных банков, которые стали аутсайдерами по качеству розничного кредитного портфеля из-за положения отдельных кредитных организаций, ориентированных на рынок потребительских кредитов, где доля просроченной задолженности превышает 40%. В корпоративном кредитовании, напротив, наихудшая ситуация с качеством кредитов наблюдается в мелких и средних банках, что объясняется, вероятно, отсутствием их доступа к кредитованию наиболее качественных заемщиков из числа принадлежащих к крупному бизнесу.

Замедление прироста «плохих» долгов оказало соответствующее влияние на банковскую прибыль: в 2016 г. банки значительно уменьшили отчисления в резервы на возможные потери, что привело к росту положительного финансового результата. Так, за первые восемь месяцев 2016 г. прибыль банков составила 532 млрд. руб.,

Таблица 1
Показатели качества активов банков (на 01.09.2016), в %

	Отношение суммарных резервов на возможные потери к совокупным активам	Доля просроченных кредитов физическим лицам	Доля просроченных кредитов корпоративным заемщикам
Банковская система в целом	7,3	9,0	6,6
Сбербанк	5,3	4,7	3,4
Крупные госбанки	7,2	7,8	7,1
Банки, подконтрольные нерезидентам	5,5	10,6	4,3
Крупные частные банки	9,5	17,2	7,0
Мелкие и средние банки	8,7	13,7	11,8

¹ Банки группы «ВТБ» (ВТБ, ВТБ 24 и Банк Москвы), Россельхозбанк, Газпромбанк.

² Банки, входящие в 30 крупнейших по размеру активов, наряду с госбанками и банками, подконтрольными нерезидентам.

в семь раз превысив финансовый результат за аналогичный период 2015 г. Рентабельность активов в 2016 г. увеличилась до 1,0% в годовом выражении (0,2% годом ранее).

Столь резкое увеличение прибыли по сравнению с предыдущим годом скорее связано с «эффектом базы» — сильным провалом 2015 г., чем с окончательным восстановлением рентабельности банковской деятельности. (Рекордный объем прибыли за первые восемь месяцев года был достигнут в 2012 г., когда банки заработали 678 млрд. руб., а рентабельность банковских активов (ROA) составила 2,4% в годовом выражении.)

Наиболее заметный вклад в увеличение прибыли банковского сектора внесло сокращение отчислений на возможные потери по ссудам и другим активам. Кроме того, увеличилась прибыль от регулярных банковских операций, за вычетом операций с резервами и переоценки. (См. табл. 2.)

Несмотря на такой позитивный эффект для текущего финансового результата банковского сектора, проблема «плохих» долгов все еще остается нерешенной. В прошлый кризис (2008–2010 гг.) не было предложено никаких системных мер по ее решению — в результате номинальный объем сформированных резервов на возможные потери практически не снижался; улучшение относительных показателей качества банковских активов происходило исключительно за счет возобновления роста банковского сектора, а новый (текущий) кризис начался с худших позиций, чем предыдущий.

Повторение аналогичной ситуации означает, что до перехода к устойчивому росту экономики, без которого невозможно возобновление роста кредитования и активов банковского сектора, «плохие» активы будут оставаться серьезным грузом для банков, ограничивающим их развитие. ■

Таблица 2

Основные факторы прибыли банковского сектора в 2015 и 2016 гг., млрд. руб.

	2015 г.		Январь-август 2016 г.
	Январь-август	В целом за год	
Прибыль банков до налогообложения	76	192	532
Прирост резервов на возможные потери	939	1352	397
Прибыль от переоценки счетов в иностранной валюте	288	430	17
Прибыль без учета операций с резервами и переоценки	727	1114	912

Региональные проблемы

ВЛИЯНИЕ ОБЩЕРОССИЙСКИХ ФАКТОРОВ НА РЕГИОНАЛЬНУЮ ИНФЛЯЦИЮ¹

Юрий ПЕРЕВЫШИН

Старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: perevyshin-yn@ganepa.ru

Дмитрий ЕГОРОВ

Младший научный сотрудник Студенческого центра Института прикладных экономических исследований РАНХиГС при Президенте Российской Федерации. E-mail: egordima93@mail.ru

В статье выполнено разложение региональных темпов инфляции на общую для всех субъектов РФ и специфическую компоненты — как на основе информации о фактических темпах инфляции в регионах, так и с использованием массива макроэкономических переменных. Определена доля вариации (во времени) региональной инфляции, которая объясняется действием общероссийских факторов.

Полученные результаты свидетельствуют о том, что причинами различий региональных темпов инфляции в российской экономике являются как разная реакция субъектов РФ на общие для всех регионов шоки, так и воздействие специфических (региональных) факторов. Общероссийские факторы объясняют не менее половины вариации региональной инфляции во времени при использовании годовых данных в период 1996–2015 гг. и около 90% — при использовании ежемесячных данных о фактических темпах инфляции в российских регионах в период 2002–2015 гг. Рост объясненной общими факторами вариации региональной инфляции может быть связан с усилением централизации проводимой экономической политики. Это может быть косвенным свидетельством в пользу того, что денежно-кредитная политика Банка России стала оказывать влияние на региональную инфляцию более равномерно в пространственном разрезе, что в целом должно повысить результативность монетарной политики.

Для большей синхронизации инфляционных процессов в субъектах РФ необходимо определить специфические факторы каждого из регионов и по возможности воздействовать на них с помощью мер экономической политики. Необходимо понимать, что среди специфических факторов могут оказаться такие, воздействие на которые с помощью мер государственной политики невозможно (например, географическое положение региона). Поэтому различия в темпах инфляции, обусловленные специфическими факторами, полностью нивелировать едва ли удастся.

Ключевые слова: региональная инфляция, дифференциация инфляции, метод главных компонент, общий фактор.

Введение

Несмотря на единую для всех субъектов РФ монетарную политику, проводимую Банком России, темпы инфляции в российских регионах различаются. Например, в 2005 г. темп годовой инфляции варьировался по субъектам РФ от 7,5 до 21,5% при общероссийском уровне в 10,9%. В 2015 г. значительная разница в

темпах инфляции сохранилась, составив от 10,3 до 17,5% при общероссийском уровне в 12,9%.

Проблема различий в ценовой динамике между регионами, имеющими единую валюту, характерна не только для России, но и для других стран (США², зоны евро³). В России проблемы региональной дифференциации

¹ Исследование выполнено в рамках Государственного задания РАНХиГС (2016 г.). Авторы выражают признательность С.Г. Синельникову-Мурылеву и П.В. Трунину за ценные замечания и полезное обсуждение при подготовке статьи.

² Cecchetti S., Mark N., and Sonora R. Price index convergence among united states cities // International Economic Review. 2002. Vol. 43. No. 4. Pp. 1081–1099.

³ Более подробно см.: Andersson M., Masuch K., and Schiffbauer M. Determinants of inflation and price level differentials across

уровней цен также рассматривались⁴, а вопросы различия темпов инфляции между субъектами РФ практически не изучены. Вместе с тем понимание причин, приводящих к дифференциации темпов инфляции в российских регионах, может помочь как при моделировании инфляции, так и при разработке мер экономической политики, направленной на снижение темпов инфляции в тех субъектах РФ, где они высоки относительно среднероссийских.

Помимо выявления причин, вследствие которых наблюдается дифференциация инфляции в отдельных регионах, актуальным является вопрос о разделении влияния общих для всех российских субъектов факторов (темпа роста денежной массы, значение ставки процента, темпа роста ВВП и т.д.) и специфических факторов на темпы региональной инфляции. Этому вопросу посвящена настоящая статья.

Методика выделения общих и специфических факторов региональной инфляции

Проблема разделения вклада общих и специфических факторов в региональную инфляцию рассматривалась для стран зоны евро⁵, для Чили⁶. В нашем исследовании использовалась методика, изложенная в работе Бэка и др.⁷, адаптированная для ситуации российских регионов. Модель формирования региональной инфляции можно представить с помощью уравнения (1):

$$\pi_t^{*i} = \beta^i f_t + \varepsilon_t^i, \quad (1)$$

где π_t^{*i} — центрированный и нормированный темп инфляции в i -м регионе в момент времени t к соответствующему периоду прошлого года; β^i — вектор-строка коэффициентов, характеризующих интенсивность влияния общих для всех российских регионов факторов на темп инфляции в i -м регионе; f_t — вектор-столбец, состоящий из значений общих для всех российских регионов факторов в момент времени t ; ε_t^i — региональная компонента темпа инфляции в i -м регионе. Общие и региональные факторы должны быть ортогональны друг другу, в таком случае ошибка в уравнении (1) не будет связана с регрессорами, что позволит применить метод наименьших квадратов к оцениванию уравнения (1) и даст возможность интерпретировать коэффициент детерминации.

Общие факторы определяются на основе метода главных компонент. При выделении главных компонент можно использовать два подхода. Согласно первому информация об общих факторах содержится в массиве региональных темпов инфляции, поэтому главные компоненты выделяют из темпов региональной инфляции, как в работе Бэка и др.⁸. В этом случае аналогом переменных (показателей) выступают регионы, а аналогом наблюдений — интервалы времени. При применении второго подхода используется статистика по большому количеству временных рядов общих для всех регионов макроэкономических показателей (темпы роста денежных агрегатов, изменение валютного курса, темп роста ВВП,

the Euro area countries // ECB Working Paper. December 2009. No. 1129; Angeloni I., Ehrmann M. Euro area inflation differentials // The BE Journal of Macroeconomics. 2007. Vol. 7. No. 1. Pp. 1–36; De Haan J. Inflation differentials in the euro area: a survey // In: The European Central Bank at Ten. Berlin. 2010. Pp. 11–32.

⁴ Глущенко К. Закон единой цены в российском экономическом пространстве // Прикладная эконометрика. 2010. Т. 17. № 1. С. 3–19.

⁵ Более подробно см.: Altissimo F., Benigno P., and Rodriguez Palenzuela D. Long-run determinants of inflation differentials in a monetary union // NBER Working Paper. 2005. No. 11473; Beck G., Hubrich K., and Marcellino M. Regional inflation dynamics within and across euro area countries and a comparison with the US // European Central Bank Working Paper Series. 2006. No. 0681.

⁶ Marques H., Pino G., and Horrillo J. Regional inflation dynamics using space–time models // Empirical Economics. 2014. Vol. 47. No. 3. Pp. 1147–1172.

⁷ Beck G., Hubrich K., and Marcellino M. Regional inflation dynamics within and across euro area countries and a comparison with the US // European Central Bank Working Paper Series. 2006. No. 0681.

⁸ Там же.

номинальная ставка процента и т.д.) и главные компоненты вычисляются из этого массива данных. Такая методика использована в работах Альтиссимо и др.⁹, Маркоса и др.¹⁰ и пр.

Затем на основе доли дисперсии нескольких главных компонент в общей дисперсии исследуемых показателей определяется количество факторов, которое целесообразно использовать, и вычисляются значения этих факторов в каждый момент времени. После чего с помощью метода наименьших квадратов для каждого региона оценивается уравнение (1). На основе коэффициента детерминации уравнения (1) делается вывод о вкладе общих факторов в динамику инфляции конкретного субъекта РФ.

В нашем исследовании применялись оба подхода к выделению общих и специфических факторов.

Определение вклада общероссийских факторов в темпы роста общего уровня цен субъектов РФ

При реализации первого подхода к выделению общего фактора инфляции в российских регионах использовалась статистика по цепным ежемесячным региональным темпам инфляции в период с января 2002 по декабрь 2015 гг., доступная на сайте Росстата. На основе полученной информации вычислялись темпы

инфляции по отношению к аналогичному периоду прошлого года. Итоговая выборка охватывает период с декабря 2002 по декабрь 2015 гг. и включает 81 субъект РФ (исключена Чеченская Республика; автономные округа (АО) входят в состав соответствующих краев или областей, за исключением Чукотского, Ямало-Ненецкого и Ханты-Мансийского АО, которые рассматриваются отдельно).

На первом этапе проверялась стационарность временного ряда инфляции для каждого из регионов с помощью теста Дики-Фуллера. Для 20 из 81 региона тест отклонил нулевую гипотезу о наличии единичного корня на 10%-ном уровне значимости. Столь малое количество стационарных (согласно тесту Дики-Фуллера) временных рядов может быть связано с низкой мощностью этого теста. Поэтому временные ряды региональных инфляций были объединены в панель и протестированы на стационарность с помощью панельных тестов Левина-Лина-Чу и Има-Песарана-Шина. Результаты тестов представлены в табл. 1.

Как следует из табл. 1, оба теста отвергают нулевую гипотезу о наличии единичного корня во всех временных рядах региональной инфляции уже на 1%-ном уровне значимости, что позволяет центрировать и нормировать временные ряды региональных темпов инфляции.

Таблица 1
Результаты панельных тестов на единичные корни

Название теста					
Левин-Лин-Чу			Им-Песаран-Шин		
Нулевая гипотеза	Расчетная статистика	Probability	Нулевая гипотеза	Расчетная статистика	Probability
Существует общий процесс с единичным корнем	-6,74	0,00	Существуют индивидуальные процессы с единичным корнем	-14,28	0,00

Источник: составлено авторами.

⁹ Altissimo F., Benigno P., and Rodriguez Palenzuela D. Long-run determinants of inflation differentials in a monetary union // NBER Working Paper. 2005. No. 11473.

¹⁰ Marques H., Pino G., and Horrillo J. Regional inflation dynamics using space-time models // Empirical Economics. 2014. Vol. 47. No. 3. Pp. 1147–1172.

После стандартизации данных вычислялась ковариационная матрица региональных темпов инфляции размером 81×81 , затем рассчитывались ее собственные значения и соответствующие им собственные векторы.

Согласно полученным собственным значениям, представленным в табл. 2, первая главная компонента содержит в себе информацию о 85%-ной суммарной вариации инфляции в российских регионах, а три первых фактора совместно объясняют более 90% общей дисперсии. Эти результаты говорят о том, что практически вся информация о динамике региональных темпов инфляции содержится в первой главной компоненте, поэтому достаточно использовать только один общероссийский фактор для разложения региональной инфляции на общую и специфическую составляющие.

На основе координат собственного вектора, соответствующего наибольшему собственному значению, вычислены значения первой главной компоненты для каждого периода

времени. После чего оценивалось регрессионное уравнение (1) для каждого региона, входящего в выборку. Полученное в результате оценивания значение коэффициента детерминации R^2 показывает, какую долю вариации (во времени) инфляции каждого региона объясняет первая главная компонента, соответствующая общему фактору.

В табл. 3 представлены регионы с наименьшим значением коэффициента детерминации.

Из табл. 3 следует, что наименее подверженные влиянию общероссийского фактора регионы в основном относятся к труднодоступным (Чукотский АО, Камчатский край, Магаданская область, Республика Саха, Сахалинская область), либо к регионам с очень высоким (Ямало-Ненецкий и Ханты-Мансийский АО, Тюменская область) или, наоборот, с очень низким (республики Дагестан, Бурятия, Ингушетия) уровнем дохода.

На рис. 1 представлена гистограмма распределения коэффициентов детерминации регрессионного уравнения (1).

Таблица 2
Оценка главных компонент российских темпов инфляции

	Компонента 1	Компонента 2	Компонента 3	Компонента 4
Собственное значение	68,70	2,50	1,80	1,12
Вклад отдельной компоненты в суммарную дисперсию, в %	84,81	3,08	2,23	1,38
Кумулятивный вклад компонент в дисперсию, в %	84,81	87,90	90,12	91,51

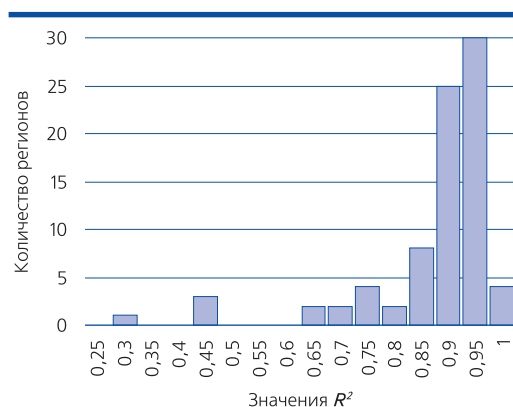
Источник: составлено авторами.

Таблица 3
Регионы, в которых общий фактор объясняет наименьшую долю вариации инфляции

Регион	R^2	Регион	R^2
Чукотский АО	0,25	Красноярский край	0,68
Камчатский край	0,41	Республика Дагестан	0,69
Ямало-Ненецкий АО	0,41	Республика Бурятия	0,71
Магаданская область	0,44	Сахалинская область	0,72
Ханты-Мансийский АО	0,64	Тюменская область	0,73
Республика Саха	0,65	Республика Ингушетия	0,73

Источник: составлено авторами.

Рис. 1. Гистограмма распределения коэффициентов детерминации: месячные данные региональной инфляции



Источник: составлено авторами.

Из рис. 1 следует, что в большинстве регионов не менее 80% вариации инфляции во времени объясняется действием общего фактора, остальная часть вариации приходится на региональные факторы. Этот результат отличается от полученных для стран еврозоны — 50%¹¹, США — 57%¹², Мексики — 16%¹³.

Столь существенные различия, как правило, связаны с особенностями регионального устройства разных стран — например, такими, как доля выпуска региональных экономик в ВВП страны, различная степень политической

независимости регионов. Вклад большинства российских регионов в национальный ВВП не превышает 1%, степень их децентрализации относительно низка, поэтому в российской экономике доля общих факторов в вариации региональной инфляции выше.

Определение вклада общероссийских факторов в региональные темпы инфляции на основе данных о макроэкономических показателях

При реализации второго подхода к выделению общего фактора предполагается, что динамика региональной инфляции зависит, в том числе, от одинаковых для всех регионов в рассматриваемый момент времени переменных. Статистика по многим временным рядам не предоставляется с ежемесячной частотой, поэтому в этой части исследования используются годовые данные.

В качестве переменных, оказывающих влияние на региональную инфляцию, использовались: средняя за год ставка по однодневным кредитам на межбанковском рынке, уровень безработицы, темп роста цен на нефть марки Brent, темп роста денежного агрегата M2, номинальный эффективный курс рубля, уровень предельных издержек труда, динамика ВВП, дефицит федерального бюджета в процентах к ВВП, дефицит консолидированного бюджета

Таблица 4

Оценка главных компонент российских макроэкономических показателей

	Компонента 1	Компонента 2	Компонента 3	Компонента 4
Собственное значение	4,36	2,50	0,82	0,60
Вклад отдельной компоненты в общую дисперсию, в %	48,5	27,8	9,1	6,7
Кумулятивный вклад компонент в общую дисперсию, в %	48,5	76,3	85,4	92,1

Источник: составлено авторами.

¹¹ Altissimo F., Benigno P., and Rodriguez Palenzuela D. Long-run determinants of inflation differentials in a monetary union // NBER Working Paper. 2005. No. 11473.

¹² Beck G., Hubrich K., and Marcellino M. Regional inflation dynamics within and across euro area countries and a comparison with the US // European Central Bank Working Paper Series. 2006. No. 0681.

¹³ Marques H., Pino G., and Horrillo J. Regional inflation dynamics using space–time models // Empirical Economics. 2014. Vol. 47. No. 3. Pp. 1147–1172.

та в процентах к ВВП. Временной интервал включает 1996–2015 гг. Переменные преобразовывались в разности до тех пор, пока полученные временные ряды не оказывались стационарными. После этого все ряды макроэкономических показателей центрировались и нормировались.

Основные характеристики полученных главных компонент представлены в табл. 4. В столбцах таблицы приведены в порядке убывания собственные значения и вклады компонент в общую дисперсию данных (всех 9 рядов). Так, первый фактор объясняет около 49% суммарной региональной дисперсии, а три первых фактора совместно объясняют более 85% суммарной региональной дисперсии.

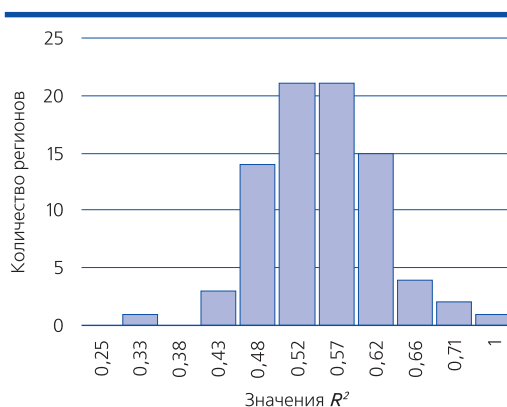
Из табл. 4 следует, что дисперсия третьей главной компоненты – меньше единицы и, следовательно, она содержит в себе меньше информации, чем любая из исходных переменных, дисперсия которой после нормирования равна единице. Поэтому было решено использовать два первых общих фактора для оценивания регрессионного уравнения (1).

В уравнениях регрессии региональной инфляции на два общих фактора коэффициенты перед обоими факторами оказались статистически значимыми почти для всех регионов. Значения этих коэффициентов составляют в среднем 0,139 и 0,418 соответственно. Среднее значение коэффициента детерминации – около 53%. Самое низкое из значений R^2 , равное 33%, наблюдалось в уравнении для Калининградской области.

На рис. 2 представлена гистограмма распределения коэффициентов детерминации регрессионного уравнения региональных ИПЦ на два общих фактора, полученных из макроэкономических переменных.

Из рис. 2 следует, что в большинстве регионов как минимум 50% вариации инфляции во времени объясняется действием общих факторов. Эти факторы, полученные из

Рис. 2. Гистограмма распределения коэффициентов детерминации: годовые данные макроэкономических переменных



Источник: составлено авторами.

макроэкономических показателей, можно интерпретировать и как влияние монетарной политики Банка России, и как действие внешних шоков на экономику страны. Остальная часть вариации приходится на региональные факторы. Этот результат близок к тем, что получены для стран еврозоны – 50%¹⁴.

Основываясь на полученных результатах оценивания главных компонент, можно заключить, что выбранные общероссийские факторы объясняют примерно 53% (исходя из среднего значения R^2 в регрессиях) вариации региональных темпов инфляции во времени в период 1996–2015 гг. Доля объясненной одинаковыми для всех субъектов РФ макроэкономическими показателями вариации региональной инфляции оказалась ниже, чем аналогичный показатель, полученный на основе фактических темпов инфляции в период 2002–2015 гг. Различия могут быть связаны с тем, что: 1) используемые макроэкономические факторы содержат в себе меньше информации, чем фактические региональные темпы инфляции; 2) в период с 1996 по 2002 гг. уровень децентрализации государственной экономической

¹⁴ Altissimo F., Benigno P., and Rodriguez Palenzuela D. Long-run determinants of inflation differentials in a monetary union // NBER Working Paper. 2005. No. 11473.

политики был выше, чем на временном интервале 2002–2015 гг., что соответствует политическим процессам, происходившим в России; 3) на результат повлияла частота используемых данных.

Вторая причина может быть косвенным свидетельством в пользу того, что денежно-кредитная политика Банка России стала оказывать влияние на региональную инфляцию более равномерно в пространственном разрезе, что в целом может повысить эффективность монетарной политики.

Заключение

Проведенный анализ позволяет говорить о том, что причинами различий региональных темпов инфляции в российской экономике являются разная реакция субъектов РФ на общие для всех регионов шоки, а также воздействие специфических (региональных) факторов. При этом общероссийские факторы объ-

ясняют не менее половины вариации региональной инфляции во времени при использовании годовых данных в период 1996–2015 гг. и около 90% — при использовании ежемесячных данных о фактических темпах инфляции в российских регионах в период 2002–2015 гг.

Полученные результаты свидетельствуют о том, что для синхронизации инфляционных процессов в субъектах РФ необходимо определить специфические факторы каждого из регионов и по возможности воздействовать на них с помощью мер экономической политики. При этом следует иметь в виду, что среди специфических факторов могут оказаться такие, воздействие на которые с помощью мер государственной политики невозможно (например, географическое положение региона). Поэтому различия в темпах инфляции, обусловленные специфическими факторами, полностью нивелировать едва ли удастся. ■

ОЦЕНКА ИННОВАЦИОННОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РЕСПУБЛИКИ ТАТАРСТАН

Александра ПОЛЯКОВА

Ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук. E-mail: polyakova-ag@ranepa.ru

В исследовании проверяется гипотеза о том, является ли инновационная деятельность фактором, способным минимизировать последствия экономического кризиса и обеспечить более высокий уровень устойчивости социально-экономической системы региона. Оценка инновационной деятельности и определение ее влияния на экономические показатели стратегического развития региона производились на примере Республики Татарстан. Эмпирической оценке подвергались такие индикаторы, как средняя динамика ВРП и инвестиций в основной капитал, эластичность ВРП к изменениям параметров инновационной деятельности, оборот организаций, динамика внутренних текущих затрат на научные исследования и разработки и пр.

Ключевые слова: инновационная деятельность, развитие, устойчивость, эластичность, регион, социально-экономическая система региона, Республика Татарстан, экономический кризис.

Экономический кризис в России – во многом производное от ресурсной ориентации экономики и высокой степени технологической зависимости базовых отраслей от импорта. Фактически производство продукции в стране оказалось высокочувствительным к импорту инноваций, в силу чего не только федеральный центр, но и большинство регионов столкнулись со снижением основных экономических показателей. Фундаментальный же дисбаланс влечет за собой зависимость экономики от цен на нефть и других сырьевых товаров национального экспорта¹. В связи с этим резонно предположить, что российские регионы, политика которых была ориентирована на инновационную деятельность, могли бы в условиях кризиса ожидать «бонусов» в виде более мягкой реакции их региональных экономических систем на шоки.

Общеизвестно, что становление инновационной экономики сопровождается, с одной стороны, усилением адаптационных свойств региональных систем вследствие необходимости быстрого реагирования на устойчивое изменение внешней среды, а с дру-

гой стороны – снижением устойчивости этих систем как результат увеличения амплитуды колебаний и их ритмичности. Что же выступает в качестве отсроченных «дивидендов» для инновационных регионов: снижение устойчивости социально-экономических систем и более острая реакция на кризисные процессы или же смягчение негативных трендов по сравнению с общероссийскими значениями? Иными словами, может ли ориентация на инновационные факторы конкурентоспособности быть двигателем экономического развития региона, или же инновации представляют собой всего лишь качественную характеристику процесса, отнюдь не определяющую его наполнение? Являются ли инновации фактором производства или выступают одним из признаков деятельности участников экономического процесса, а следовательно, может ли стратегия управления экономикой региона, ориентированная на постоянное внедрение инноваций в производство и выведение на рынок инновационной продукции, быть действенным инструментом в минимизации влияния кризиса?

¹ См.: Дробышевский С.М., Синельников-Мурылев С.Г. Макроэкономические предпосылки реализации новой модели роста // Вопросы экономики. 2012. № 9. С. 5.

Мониторинг результатов, генерируемых инновационной составляющей экономической деятельности, может оцениваться по регионам, стратегии социально-экономического развития которых ориентированы на формирование инновационной экономики. Республика Татарстан является признанным лидером инновационной деятельности в России, что обуславливает специфику функционирования ее хозяйственного механизма. В 2015 г. в качестве цели стратегического развития этого субъекта РФ было намечено, что Татарстан-2030 должен стать глобальным конкурентоспособным устойчивым регионом, драйвером полюса роста «Волга-Кама». Представляет интерес выявление того, повлекли ли за собой эти институциональные решения «смягчение» воздействия кризисных процессов на экономику региона.

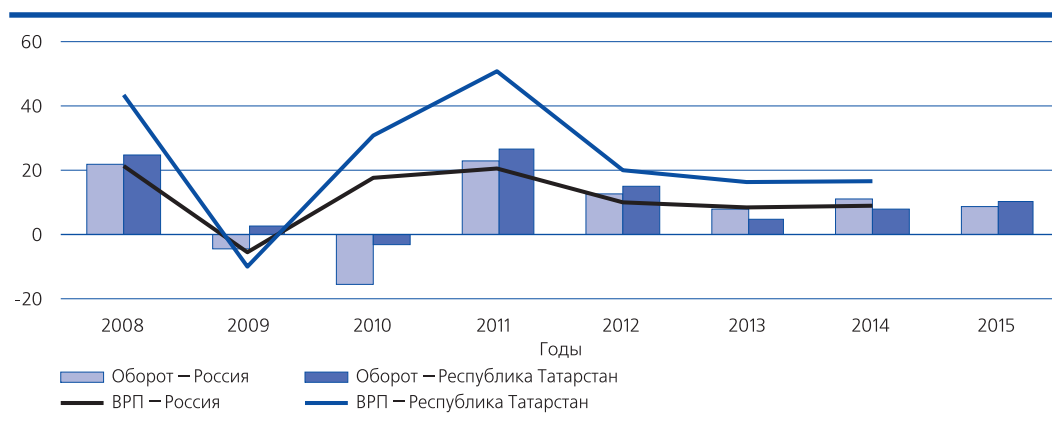
С целью верификации данного тезиса было выполнено исследование, направленное на сопоставление изменений, произошедших в посткризисные периоды в Республике Татарстан, с масштабом таких изменений в целом по Приволжскому федеральному округу, а также со средними по стране показателями. В

качестве опорных индикаторов для оценки макроэкономической динамики оценивались средняя динамика ВРП и инвестиций в основной капитал, а также их реакция на кризисные явления.

Так, ВРП Республики Татарстан в 2007–2014 гг. увеличивался ежегодно в среднем на 12,4%, что превысило темпы прироста совокупного ВРП по Приволжскому федеральному округу и РФ в целом (11,8 и 11,6% соответственно). Очевидно, что такое отличие сложно признать существенным. Однако по итогам 2015 г., когда экономический кризис в целом по стране находился в активной стадии, ВРП Татарстана вырос на 9,2%, тогда как национальный ВВП увеличился в текущих ценах лишь на 3,7%. Примечательно также и другое обстоятельство: в 2009 г. Татарстан продемонстрировал меньшее снижение ВРП, нежели все регионы Приволжского ФО и России: его показатель по сравнению с 2008 г. составил 4,4% против 7,5% по ПФО и 5,6% в среднем по России.

Еще одним индикатором стратегической устойчивости социально-экономической системы является подверженность оборота организаций кризисным явлениям². Так, в 2009 г.,

Рис. 1. Темпы прироста ВРП и оборота организаций, в % к предыдущему году



² Ежемесячный мониторинг социально-экономического положения и самочувствия населения: 2015 г. — август 2016 г. / РАНХиГС при Президенте Российской Федерации; под ред. Т.М. Малевой. — М., 2016.

в период предшествующего кризиса, совокупный оборот российских организаций снизился на 4,35% (в ПФО — на 12,05%) по сравнению с 2008 г., тогда как в Республике Татарстан в тот же период был отмечен рост данного показателя на 2,1%. Хотя в 2015 г. в целом по стране не было зафиксировано снижения оборота, в Республике Татарстан темп его прироста составил 10,36% против 8,78% по всей стране. (См. рис. 1.)

Аналогичная ситуация наблюдалась с инвестициями в основной капитал, объем которых в 2007–2014 гг. в Республике Татарстан ежегодно увеличивался на 14,5%, тогда как в среднем по стране — на 11,6%. При этом периоды активной фазы двух экономических кризисов характеризуются неоднозначно: в 2009 г. Татарстан продемонстрировал прирост объемов инвестиций в основной капитал на 1,3%, тогда как в среднем по стране было зафиксировано его падение на 9,2% (а в среднем по ПФО — на 13,9%). (См. рис. 2.) Тогда же — в 2009 г. — было отмечено существенное увеличение доли Республики Татарстан в совокупном объеме инвестиций в основной капитал: с 3,11% (в 2008 г.) до 3,48%. Однако в 2015 г. данные по Татарстану оказались хуже, хотя и в сопоставимых пределах со средними по стране значениями (темп прироста данного пока-

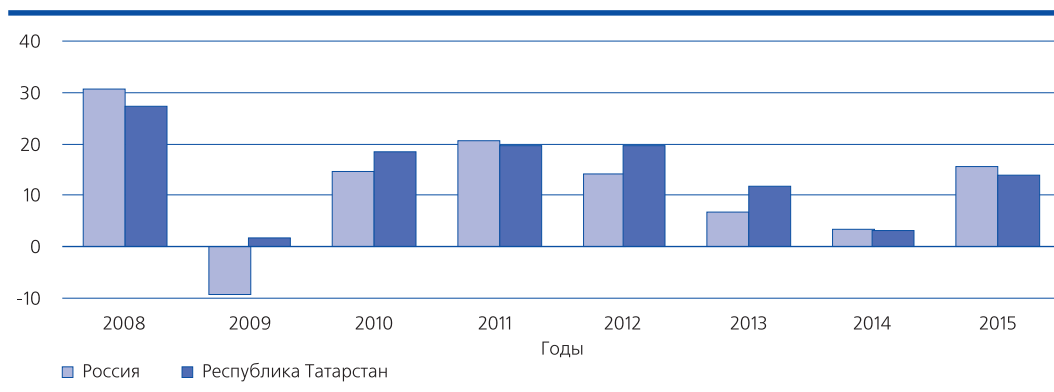
зателя составил в регионе 13,8% против 15,7% по стране), что привело к снижению доли Республики Татарстан в совокупном объеме инвестиций в основной капитал с 3,9 до 3,84%.

По имеющимся возможностям оценки эмпирической эластичности в синхронном представлении данных можно констатировать, что в среднем за 2010–2014 гг. эластичность ВРП Республики Татарстан от объема инвестиций в основной капитал составила 1,17, что ниже, чем по России в целом (1,35) и по Приволжскому федеральному округу (1,2).

С позиции эластичности ВРП от изменения затрат на НИР в 2010–2014 гг. Республика Татарстан также отстает от среднероссийского показателя (0,86 против 0,95), а в масштабах ПФО это отставание является еще более существенным (1,07). (См. рис. 3.)

Необходимо тем не менее отметить, что влияние инвестиций на параметры экономического развития в разрезе ведущих с точки зрения объемов привлекаемых инвестиций секторов достаточно неоднородно как по критерию масштаба, так и по горизонту воздействия. В динамике инвестиций четко прослеживается наличие циклов, а также чередующихся и затухающих флуктуаций, которые гармонично коррелируют с циклами ВВП. Несмотря на то что динамика инвестиций в целом повторя-

Рис. 2. Темпы прироста объема инвестиций в основной капитал, в % к предыдущему году



ет динамику ВВП, в долгосрочной ретроспективе оба рассматриваемых показателя развиваются в соответствии с линейным трендом и циклическими колебаниями вокруг него.

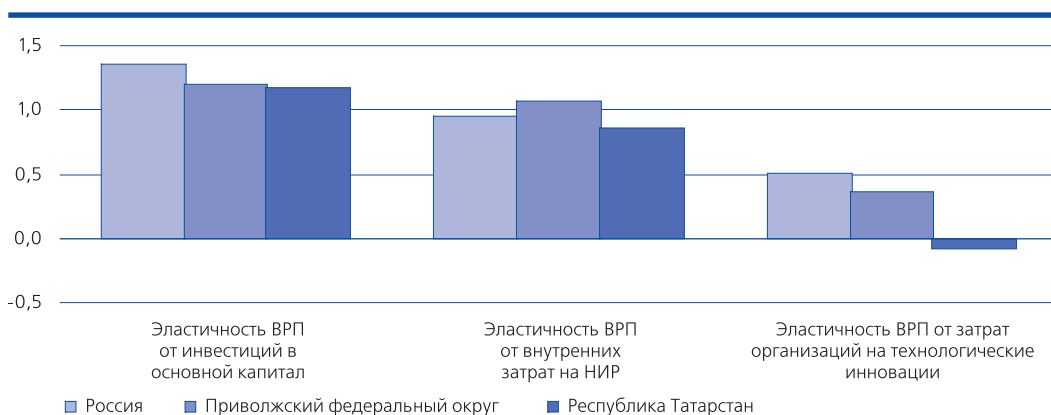
Более того, инвестиции в инновационные технологии зачастую не обеспечивают сиюминутного вклада в прирост ВВП или инновационной продукции, тогда как экономический эффект имеет отсроченный характер. Как показывают результаты исследования, эффективный лаг воздействия инвестиций на валовой продукт составляет от 4 до 6 лет³, тогда как коэффициент эластичности валового продукта от изменений объемов инвестиций варьируется от 0,844 до 0,967 по мере увеличения лага, что позволяет сделать вывод о приемлемости наблюдаемых в Республике Татарстан значений взаимозависимости между динамикой экономического роста и инвестиционной и инновационной активностью.

В этом контексте примечательна реакция экономики Республики Татарстан на кризисные явления в части динамики внутренних текущих затрат на научные исследования и раз-

работки: их величина в 2015 г. выросла в регионе на 0,1%, тогда как в целом по ПФО имел место рост на 7,7% (на 7,4% по РФ) — между тем как в 2012–2014 гг. динамика объемов затрат на НИР оказалась относительно выравненной. При этом наибольшему сокращению в 2015 г. в Республике Татарстан подверглись затраты на фундаментальные разработки (на 10,1% по сравнению с 2014 г.), что, на фоне их незначительного роста в целом по стране, заставляет обратить внимание на распределение относительных величин. Так, доля Республики Татарстан в совокупной величине внутренних затрат на НИР под воздействием кризиса сократилась с 1,44% в 2014 г. до 1,34% в 2015 г. Примечательно, что в части затрат на фундаментальные исследования на долю Татарстана в 2014 г. приходилось 27,23% всех затрат по ПФО (1,75% по России), а в 2015 г. — 24,6% (1,55% от среднероссийского показателя).

В пересчете на численность научно-исследовательского персонала текущие затраты на НИР в Республике Татарстан в 2010–2015 гг. были ниже, чем в ПФО или России в целом, в

Рис. 3. Эластичность ВВП от изменений параметров инновационной деятельности в 2010–2014 гг.*



* — Применительно в ряду данных «Россия» используется суммарный ВВП по всем субъектам Федерации.

³ См.: Kolmakov V.V., Polyakova A.G. An analysis of the impact of venture capital investment on economic growth and innovation: evidence from the USA and Russia // Economic Annals. 2015. Vol. 60. No. 207. P. 23.

среднем на 21%. Так, в 2010 г. в Татарстане на одного исследователя приходилось 489,4 тыс. руб. затрат на НИР, тогда как в целом по стране данный показатель составлял 710,6 тыс. руб.; в 2015 г. соответствующие значения равнялись 818,8 и 1097,2 тыс. руб. При этом показатель 2015 г. снизился в регионе более существенно, чем по России в целом: 19,5% снижения по сравнению с 2014 г. против снижения на 5,2% в целом по стране.

Результативность НИР и НИОКР в Республике Татарстан в 2015 г. резко упала, однако данный вывод не столь однозначен. С одной стороны, количество патентных заявок по сравнению с 2014 г. сократилось в регионе на 20% (в целом по ПФО — на 11,1%), тогда как в целом по России здесь был зафиксирован рост на 8,7%. Количество выданных за 2015 г. в республике патентов также снизилось на 20,6%. В этом смысле падение было всеобщим, однако его масштабы различались: в ПФО число выданных за 2015 г. патентов сократилось на 7,2%, а в целом по России — на 10,2%. С другой стороны, с точки зрения удельных величин Республика Татарстан демонстрирует значительно более высокую эффективность затрат на НИР и НИОКР. Так, на каждую поданную в 2010 г. в регионе патентную заявку приходилось 5,0 млн. руб. внутренних затрат на НИР, тогда по ПФО эта величина была многократно выше — 44 млн. руб. (12,3 млн. руб. по России в целом). В 2014 г. этот показатель составлял в регионе 7,2 млн. руб. на одну заявку, увеличившись до 9,1 млн. руб. в 2015 г., что оказалось в 2,4 раза меньше, чем по России в целом.

Вместе с тем на фоне представленных данных экономика Республика Татарстан не выглядит «контрастно инновационной». По информации Росстата, доля продукции высокотехнологичных и наукоемких отраслей в ВРП Татарстана в 2010–2014 гг. составляла в среднем 19,9% при максимуме в 21,5% в 2010 г. Эти величины сопоставимы с общероссийскими данными: среднее значение рассматриваемого показателя составило в РФ 19,4% при

максимуме в 19,7% также в 2010 г. Что касается Приволжского федерального округа, то позиции Татарстана здесь нельзя назвать лидирующими, поскольку средняя доля высокотехнологичной продукции в ВРП округа составила в указанный период 23,2%.

Несмотря на методологическое многообразие в интерпретации «инновационности» экономики, а также факторов и механизмов ее формирования, эксперты сходятся в понимании того, что она связана не столько с генерацией и внедрением инноваций, сколько с эффективностью функционирования всех институтов, а также эффективностью использования факторов производства, на которых строится специализация как источник конкурентной позиции той или иной территории. Комплекс взаимодействующих подсистем, обеспечивающих генерацию и распространение идей и знаний в процессном ключе, должен материализовываться в инновационной продукции.

Исходя из данного подхода, следует констатировать, то уже сегодня в Республике Татарстан сосредоточен мощный инновационный потенциал, определяющий данный регион в качестве точки роста не только Приволжского федерального округа, но и Российской Федерации в целом. При этом происходящие здесь серьезные институциональные преобразования не корреспондируют с показателями, традиционно отражающими масштабы инновационной деятельности. Например, динамика затрат организаций Татарстана на технологические инновации также была неоднозначной. В 2010–2014 гг. на долю республики приходилось от 3,6% (в 2010 г.) до 7,9% (в 2014 г.) общероссийского объема таких затрат (в среднем 5,5%). С этой точки зрения значение, зафиксированное в регионе в 2015 г. (4,4%), демонстрирует сокращение рассматриваемого показателя по сравнению с каждым из указанных базисов. В масштабе межрегиональных сопоставлений можно также отметить, что в 2014 г. Республика Татарстан занимала третье место по объему затрат организаций на тех-

нологические инновации (7,9% общероссийского показателя), тогда как в 2015 г. она опустилась здесь на девятое место, что стало следствием сокращения в регионе абсолютной величины показателя на 44,3% на фоне некоторого снижения общероссийского значения (на 0,7%).

Таким образом, очевидно, что ни факт наличия документов стратегического планирования, ни декларация об их инновационной направленности, равно как и институциональные преобразования, сами по себе не являются достаточным условием, способным привести к повышательной динамике экономических показателей. Прогнозные показатели зависят от множества самых различных факторов⁴; ключевым же условием успешности становится определение опорных акторов и механизмов реализации поставленных ими задач.

Республика Татарстан вступила на путь инновационного развития намного раньше, чем многие другие субъекты Российской Федерации, что отчасти объясняет наблюдаемое расхождение между ее местом в рейтинге Ассоциации инновационных регионов России и базовой статистикой. Можно предположить, что сложившаяся ситуация характеризует процесс эксплуатации ранее сформированного инновационного задела, который в других регионах лишь формируется. На это указывает лидерство Татарстана по удельным затратам на единицу овеществленного результата НИР и НИОКР, тогда как текущие показатели, характеризующие процесс становления и формирования инновационного потенциала и институтов, в некоторых случаях вовсе не указывают на какие-либо лидерские позиции территории в исследуемом отношении.

Для получения окончательных выводов необходимо, помимо прочего, пересмотр методологии Росстата, равно как и качественный контент-анализ инновационной составляющей экономики российских регионов.

Инновационная деятельность существует в двух измерениях, которые вправе называться альтернативными. С одной стороны, существует «номинальная» реальность, описываемая системой статистического учета, с другой — «объективная», отражающая степень вовлечения инноваций в формирование ценностных цепочек и уровень проникновения макротехнологий в процессы производства товаров и услуг. Например, логически крайне сложно считать инновационной продукцией кабели, выпускаемые на устаревшем оборудовании, только лишь потому, что они могут использоваться для построения компьютерных сетей, в то время как с точки зрения действующей методологии статистического учета данная продукция оценивается как инновационная. Статистические данные формируются таким образом, чтобы показывать рост практически при любых обстоятельствах. Более того, система показателей инновационной деятельности не только «закрывается» на самой себе, но и воспроизводится. Исследование показателей инновационной деятельности на предмет мультиколлинеарности демонстрирует существенную взаимосвязь практически между всеми ими: объем затрат на исследования определяет требования к результату и непосредственно коррелирует с количеством патентных заявок, численностью научно-исследовательского персонала и пр.

Из сказанного вытекает, что одну и ту же характеристику системы мы оцениваем разными измерителями. Описанная ситуация подчеркивает недостатки таких институциональных «пережитков», как нормативно-душевое финансирование научных исследований, измерение результатов не продуктом, а печатными листами, отсутствие механизмов коммерциализации нововведений и пр.

Таким образом, устойчивость экономики Республики Татарстан обусловлена в первую очередь диверсификацией отраслевой

⁴ См.: Турунцева М., Юдин А. и др. Некоторые подходы к прогнозированию экономических показателей. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2005. (Сер. Научные труды).

структуры экономики, созданию и поддержанию которой способствовали инвестиции в техническое и технологическое перевооружение и модернизацию экономики. В

большей степени наблюдаемая ситуация – продолжающееся движение вперед, обеспеченное заданным ранее импульсом инновационного развития. ■

Summary

Macroeconomic Forecast for 2016–2018

Vladimir Averkiev – Research fellow of Short-Term Forecasting Department, Center for Institutional Development, Ownership and Corporate Governance of the Gaidar Institute. E-mail: averkiev@iep.ru

Sergey Drobyshevsky – Scientific Director of the Gaidar Institute; Director of the Center for Macroeconomic Research, Institute for Applied Economic Studies, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor, Ph.D in Economics. Email: dsm@iep.ru

Marina Turuntseva – Head of the Short-Term Forecast Department, Center for Institutional Development, Ownership and Corporate Governance of the Gaidar Institute; Head of Macroeconomic Forecasting Department of the Institute for Applied Economic Studies, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Candidate of Economic Sciences. E-mail: turuntseva@iep.ru

Michael Khromov – Head of the Department for Financial Studies of the Gaidar Institute; Senior Research fellow, Center of Structural Research of the Institute for Applied Economic Studies, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Master of Economics. E-mail: khromov@iep.ru

According to our forecast, the period 2017–2018 will see renewed growth of practically every main socio-economic activity index, even under the scenario geared to a persistently unfavorable external situation. The economy will be able to show only weak growth at a rate of 2% в per annum. Inflationary and budgetary risks will persist. Sustainable growth can only be achievable if a consistent and predictable economic policy is implemented in order to improve the domestic business and investment climate, carry on structural reform, and eliminate the macroeconomic destabilization risks.

Key words: socio-economic forecast, macroeconomic forecast, updated forecast.

Comments to a Draft «Guidelines for the Single State Monetary Policy in 2017 and for 2018 and 2019»

Evgeny Gorunov – Research fellow of International Department for Fiscal Sustainability Studies, Center

for Macroeconomic Research of the Gaidar Institute. E-mail: gorunov@iep.ru

Sergey Drobyshevsky – Scientific Director of the Gaidar Institute; Director of the Center for Macroeconomic Research, Institute for Applied Economic Studies, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor, Ph.D in Economics. Email: dsm@iep.ru

Pavel Trunin – Leading Research fellow of the Center for the Study of Central Banks, Institute for Applied Economic Studies, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Candidate of Economic Sciences. E-mail: pt@iep.ru
Published on 27 September 2016 by the Bank of Russia a draft “Guidelines for the Single State Monetary Policy in 2017 and for 2018 and 2019” does not envisage significant changes in the monetary policy for the coming mid-term period. Russian monetary authorities as before see in ensuring price stability as well as in increased stability of the financial sector to potential macroeconomic shocks.

Key words: Bank of Russia, monetary policy, main document of monetary policy, economic growth models.

Rates, Risks and M2

Alexandra Bozhechkova – Head of Monetary Policy Department of the Center for Macroeconomics and Finance of the Gaidar Institute, Candidate of Economic Sciences. E-mail: bozhechkova@iep.ru

Pavel Trunin – Leading Research fellow of the Center for the Study of Central Banks, Institute for Applied Economic Studies, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Candidate of Economic Sciences. E-mail: pt@iep.ru
In September, the Central Bank of Russia made a decision to cut the key rate by 0.5 p.p. to 10%. The intention of the Central Bank of Russia to stick to a moderately tough monetary policy is justified by the need to consolidate the trend towards sustained reduction of the rate of inflation.

Key words: inflation, monetary policy, key rate.

Evolution of Approaches to the Channels of Monetary Transmission

Elena Sinelnikova-Muryleva – Senior Research fellow of the Center for the Study of Central Banks,

Institute for Applied Economic Studies, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration; Expert of Monetary Policy Department of the Gaidar Institute, Candidate of Economic Sciences. E-mail: sinelnikova@ranepa.ru

Philippe Ulyankin – Undergraduate Department of Economics Faculty of Economics, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration. E-mail: filfonul@gmail.com

This article contains a discussion of a wide range of monetary transmission channels presented in the world literature: investment channel, consumption channel, exchange rate channel and bank (or credit) channels. The paper also discusses the new channels of monetary transmission: deposit channel and risk-taking channel, which can be attributed to the bank channels, as well as an information channel as an alternative to the traditional interest rate channel. Special attention is paid to the information channel of monetary transmission due to the transition of the Bank of Russia to the inflation targeting regime and, as a consequence, the need for the efficient management of inflation expectations.

Key words: monetary transmission, transmission channels, informational channel, risk-taking channel, deposit channel.

Launching of the Free Trade Zone of the Eurasian Economic Union and the Socialist Republic of Viet Nam

Nadezhda Volovik – Head of Foreign Trade Department, Center for Real Sector of the Gaidar Institute. E-mail: volovik@iep.ru

From October 5, 2016 will begin free trade agreement between the Eurasian Economic Union and the Socialist Republic of Viet Nam. The document, which involves the simplification of access to their markets in the framework of mutual trade of member countries, will significantly increase their turnover. The value of the agreement is also in refining the negotiating practices and mechanisms for implementing such instruments for the EEMA.

Key words: free trade zone, Eurasian Economic Union, Socialist Republic of Viet Nam.

Gasoline Prices in Russia and in Other Countries: a Comparative Analysis

Yuri Bobylev – Head of Mineral Sector Economics Department of the Gaidar Institute; Leading Research fellow of the Institute for Applied Economic Studies,

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Candidate of Economic Sciences. E-mail: bobylev@iep.ru

Rising prices for gasoline in the Russian domestic market amid falling world oil prices due to the ruble devaluation and higher excise duties. In the structure of consumer gasoline prices in Russia the share of indirect taxes in the past two years increased from 30–40 to 35–43%. The share of taxes in the final price of gasoline Russia occupies an intermediate position between leading EU countries (where that proportion reaches 65%) and the United States (20%) and close to Canada (37%). currently, consumer gasoline prices in Russia are related to the level of the United States 90%, Canada-66%, Japan-44% relative to the average level of five leading EU countries is 39%.

Key words: motor gasoline, consumer prices on gasoline.

Survey of Current Business

Sergey Aukutsionek – Head of the Center for Transition Economy Studies, Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences, Candidate of Economic Sciences. E-mail: reb@imemo.ru

Andrey Yegorov – Research fellow of the Center for Transition Economy Studies, Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences Candidate of Economic, Sciences. E-mail: andrese@mail.ru In July 2016, many indicators have slightly deteriorated compared with the preceding relatively optimistic report of June. Within a month the diffusion index of output fell by 6 percentage points, and his three-month expectations – by 8 points. By 5 points increased the diffusion index of stocks of finished products. The diffusion index of three-month expectations of employment declined by 7 points and of the order-book level – by 9. Noticeably decreased the share of financially sound enterprises (-12 percentage points).

Comparison of July 2016 with July 2015 nevertheless maintained a positive mood of past surveys. Compared to last year's figures the best situation can be observed in the dynamics of the reduction and the increase of stocks and the number of financially sound enterprises.

Key words: industry, industrial enterprises, price level, wages, employment, output, investment, indebted-

ness to banks, order-book level, stocks of finished products, capacity utilization rate, risk of bankruptcy, economic policy, crisis duration.

Dynamics of Bad Debts

Alexey Vedev – Deputy Minister, Ministry of Economic Development of the Russian Federation. E-mail: vedev@iep.ru

Michael Khromov – Head of the Department for Financial Studies of the Gaidar Institute; Senior Research fellow, Center of Structural Research of the Institute for Applied Economic Studies, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Master of Economics. E-mail: khromov@iep.ru

The growth of bad assets in the banking sector slowed down significantly in 2016. This has resulted in a decrease of reserves increment against potential losses on loans and other assets and was the principal factor for restoring banking profit in 2016.

Key words: banking sector, banking profit, reserves for potential losses, bad debts.

Influence of Common Factors on Russian Regional Inflation

Yuri Perevyshein – Senior Research fellow of the Center for the Study of Central Banks, Institute for Applied Economic Studies, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Candidate of Economic Sciences. E-mail: perevyshein@ranepa.ru

Dmitry Egorov – Junior Research fellow of the Undergraduate Research Center, Institute for Applied Economic Studies, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration. E-mail: egordima93@mail.ru

In the article Russian regional inflation rates are decomposed into common and specific components, using data on actual inflation rates in the regions and macroeconomic variables. We determined share of regional inflation variation (in time), explained by common factors.

The results indicate that the causes of difference in regional inflation rates in Russia include the different reaction of Russian regions to common shocks, as well as the impact of specific (regional) factors.

Common macroeconomic indicators explain at least half of the time variation of regional inflation for the period of 1996–2015 and about 90% when using monthly data on actual inflation in the Russian regions in 2002–2015. Such an increase in the regional variation of inflation explained by common factors may be associated with the centralization of economic policy. We consider this as indirect evidence for the fact that monetary policy in Russia began to influence the regional inflation more equally in the spatial dimension, which generally should increase the effectiveness of monetary policy.

For greater synchronization of inflation processes in Russian regions it is necessary to determine the specific factors for each region and influence them with different measures of economic policy. However it should be understood that there may be factors which are out of control of the authorities (for example, the geographical location). Therefore, the government can't eliminate differences in inflation rates among regions completely.

Key words: regional inflation, inflation differences, principal components analysis, common factor.

Assessment of Innovation Component of Economic Activity in the Republic of Tatarstan

Aleksandra Polyakova – Leading Research fellow of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Doctor of Economic Sciences. E-mail: polyakova-ag@ranepa.ru

The research verifies a hypothesis whether the innovation activity represents a factor able to minimize the ramifications of economic crisis and ensure a higher level of stability of socio-economic system of a region. Assessment of innovation activity and determination of its effect on economic indices of strategic development of a region have been done on an example of the Republic of Tatarstan. The following indices were subject to estimate: average GRP and investment in fixed capital, GRP elasticity to changes of parameters of innovation activity, turnover of organizations, dynamics of internal current costs on research and development, etc.

Key words: innovation activity, development, sustainability, elasticity, region, socio-economic system of region, Republic of Tatarstan, economic crisis.